

El sistema Monetario i la Organización Bancaria de Chile

(*Conclusión*)

CAPITULO XL

ESTADÍSTICA SOBRE EL DESARROLLO DE LAS OPERACIONES BANCARIAS.

Damos a continuación un cuadro que manifiesta el desarrollo de las operaciones bancarias desde el año 1903, fecha desde la cual aparecen estos datos en las estadísticas oficiales.

ESTRACTO DEL BALANCE DE LOS BANCOS EN 31 DE DICIEMBRE
En pesos moneda corriente.

Años	Depósitos (oro y m. corriente)	Capital pagado	Fondo de Reserva	Préstamos
1903...	$ 136.285.000	$ 54.739,000	$ 5.368,000	$ 162.860,000
1904...	171.240,000	65.352,000	8.619,000	201.691,000
1905...	314.240,000	79.947,000	26.904,000	312.824,000
1906...	289.327,000	143.803,000	23.633,000	450.312,000

Años	Depósitos (oro y m. corriente)	Capital pagado	Fondo de Reserva	Préstamos
1907...	415.205,000	124.040,000	25.763,000	478.548,000
1908...	415.523,000	130.581,000	25.095,000	468.183,000
1909...	395.726,000	118.397,000	26.072,000	484.514,000
1910...	457.396,000	118.061.000	26.979.000	537.004,000
1911...	524.433,000	160.101,000	44.170,000	685.781,000
1912...	429.614,000	168.677,000	56.677,000	623.127,000

En estas estadísticas no se ha hecho la distinción entre pesos de oro de 18 peniques i pesos moneda corriente, sino que todo está espresado en estos últimos. Desde 1912 la estadística de las operaciones de Banco se ha llevado, anotando por separado, las operaciones realizadas en pesos de oro i las realizadas en pesos de moneda corriente.

Damos a continuación los datos relativos al desarrollo de las operaciones bancarias a partir de 1912.

CAPITAL I FONDOS DE RESERVA DE LOS BANCOS DESDE 1912

Años	CAPITAL PAGADO		FONDOS DE RESERVA	
	En oro de 18 d.	En moneda corriente	En oro de 18 d.	En moneda corriente
1912...	9.267,000	153.200,000	1.457,000	54.243,000
1913...	8.767,000	158.910,000	1.638,000	55.755,000
1914...	3.767,000	165.511,000	2.417,000	52.696,000
1915...	3.767,000	165.966,000	2.862,000	54.732,000
1916...	6.007,000	169.360,000	7.705,000	56.038,000
1917...	8.458,000	193.862,000	9.257,000	77.573,000

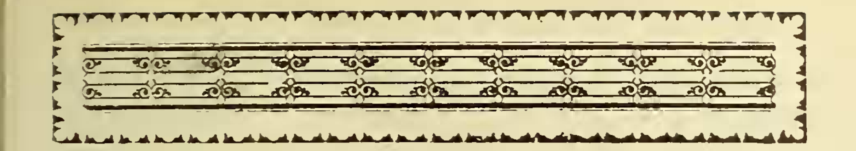
DEPÓSITOS.

DEPÓSITOS EN MONEDA CORRIENTE

Años	A la vista y en cuenta corriente	Á plazo	Total	Depósitos en oro de 18 d.
—	—	—	—	—
1912......	224.753,000	204.860,000	429.614,000	51.974,000
1913.......	221.525,000	189.135,000	410.660,000	61.101,000
1914.......	216.672,000	174.881,000	391.553,000	68.669,000
1915.......	223.360,000	209.125,000	432.485,000	65.952,000
1916.......	241.739,000	225.755,000	467.494,000	86.462,000
1917.......	265.968,000	233.589,000	499.558,000	121.001,000

PRÉSTAMOS.

Préstamos	En moneda corriente	Préstamos en oro
—	—	—
1912...................	585.257,000	49.723,000
1913...................	573.742,000	57.784,000
1914...................	512.512,000	49.235,000
1915...................	559.617,000	45.904,000
1916...................	561.876,000	45.904,000
1917...................	630.890,000	79.316,000



CAPITULO XLI

FONDO DE CONVERSIÓN.

El Gobierno ha venido preocupándose de ir formando un fondo de oro destinado a la conversión del billete fiscal, que se ha llamado por esto «fondo de conversión» (1). Este fondo se ha mantenido depositado en grandes Bancos estranjeros.

He aquí el estado de este fondo en 31 de Diciembre de 1913:

En el Deutsche Bank (Berlín)...........	91.511,050	marcos oro
En el Disconto Gesellschaft (Berlín)...	44.082,595	» »
En el Dresdner Bank (Berlín)...........	10.459,572	» »
En la casa de N. N. Rothschild and Sons (Lóndres)............................	758,615	libras oro

El monto total de esto en libras esterlinas es de

(1) Las leyes de 29 de Diciembre de 1904 i la de 23 de Mayo de 1906, como lo vimos (Cap. XXXV), junto con aumentar la emisión de billetes fiscales, acordaron la formación de este fondo de conversión.

£ 7.901,236. En pesos chilenos de 18 d. equivale esta suma a $ 105.494,222. Estos fondos estaban depositados al 3,5% de interés anual; i según las prescripciones de la lei no podían ser destinados a otro objeto que no fuera el canje de billete por oro.

Este fondo de conversión existente en el año 1913, alcanzaba para convertir el billete fiscal en circulación por un valor en oro superior a 12 peniques por peso, como puede comprobarse dividiendo 7.901,236 libras esterlinas por los 150.000.000 de pesos de billetes fiscales circulantes. Por lo tanto, no era la falta de confianza en la solvencia del Gobierno emisor lo que producía la baja del cambio internacional.

Es interesante notar aquí, al hablar de este fondo de conversión, que el Gobierno de Chile al hacer los contratos de depósitos de estos fondos en los Bancos alemanes e ingleses, había estipulado, mui claramente, que este depósito se constituía en oro, es decir, en tantos kilógramos de metal fino. Se tomó esta precaución en previsión de que alguno de los Estados a que pertenecían estos Bancos modificase su sistema monetario o adoptase el réjimen del papel-moneda. Como lo sabemos, esta previsión se cumplió antes de poco tiempo, con motivo de la guerra de 1914.

Pero, a pesar de lo estipulado, como lo ha demostrado la esperiencia de estos años de guerra, si el Gobierno de Chile hubiera pretendido retirar su oro, no habría podido conseguirlo, ni de los Bancos alemanes ni tampoco de los ingleses. Existiendo, como ha existido, la prohibición de esportar el oro de estos países, había fuerza mayor que impedía el cumplimiento del contrato. Como lo veremos más adelante, (cap. XLIV) el Gobierno de Chile, por medio de

una operación feliz, pudo retirar sus depósitos de los Bancos alemanes i trasladarlos a Inglaterra en plena guerra; lo que, dado el resultado de la guerra, ha sido sin duda ventajoso.



CAPITULO XLII

INFORME DE LA COMISIÓN DE LEJISLACIÓN BANCARIA I MONETARIA SOBRE LA REFORMA DEL SISTEMA MONETARIO.

El Gobierno había nombrado una comisión especial, compuesta de algunos profesores de la Universidad, de algunos jerentes de Banco, del Director de la Caja de Crédito Hipotecario i de algunos Senadores i Diputados especialmente interesados por esta clase de cuestiones, con el objeto de estudiar las reformas que a juicio de ella debían introducirse en nuestra lejislación. En 1913 pidió el Gobierno un informe a esta comisión sobre la reforma monetaria i, después de larga discusión, se acordó este informe por mayoría i se firmó el 11 de Junio de 1913, habiéndome tocado a mí, que era miembro de la Comisión, la labor de redactarlo.

La primera cuestión que la dicha comisión resolvió fué que era necesario modificar sustancialmente nues-

tro sistema monetario, de manera de conseguir: 1.° la estabilidad del cambio internacional, i 2.° una más perfecta elasticidad en el sistema para amoldar la cantidad de monedas a las necesidades del mercado.

Fijados estos dos fines, se pasó a acordar qué reformas deberían introducirse en el sistema monetario para conseguir la realización de ellos.

A) El primer punto que se tuvo que resolver fué el siguiente: ¿qué tipo de cambio debería adoptarse para la estabilización? Se desechó por gran mayoría, la idea de procurar la vuelta a los 18 peniques que constituían la par, o sea el valor nominal del billete fiscal. Se consideró que un alza tan fuerte del cambio internacional, después de tantos años de depreciación, tendría serios inconvenientes. En primer lugar produciría graves trastornos en los negocios de crédito ligados ya a los bajos tipos del cambio internacional. En segundo lugar, una tal alza del cambio internacional, lejos de constituir una solución de justicia social, significaría más bien una injusticia, puesto que significaría el enriquecimiento inmerecido de personas cuyos intereses no habían sido lesionados con la depreciación del billete.

Este era, en realidad, uno de aquellos puntos que han sido resueltos por la ciencia monetaria, de acuerdo con la esperiencia de varios países, como Austria, Rusia i la República Arjentina.

Charles A. Conant en su estudio titulado «The Correct Method of Monetary Reform in Latin America» (Printed for Private Circulation) dice:

«One of the principles of monetary science which has been well established by recent experience is that

resumption of gold payments should take place at or near the gold value of the local currency at the time of resumption and should not undertake to raise the local currency to a gold value long discarded in actual experience simply because such value may represent that of the monetary unit under some former conditions. The United States adopted the latter policy in the resumption of specie payments on January 1, 1879, but did so at the expence of many years of business depression resulting from the continuous fall in the money values of real estate, rentals, comoddities, and wages».

No de otra manera se espresan los más distinguidos economistas europeos. El ex-profesor de la Universidad de Berlín, G. Schomller dice al respecto: «Si la depreciación del billete ha sido considerable i de larga duración, al volverse a la circulación de la moneda metálica o al canjear el billete depreciado (como en Rusia) no deberá tratarse de volver al antiguo valor nominal del papel-moneda depreciado. Esto produciría una gran revolución en los precios, i ocasionaría, con el alza del valor de la moneda, grandes utilidades a personas que no tendrían derecho alguno para ello; la valorización del billete no aprovecharía a los que antes habían perdido con la depreciación de él».

En igual sentido han opinado también otros distinguidos economistas de diversos otros países, como Raphael G. Levy en Francia, el profesor Vieira Souto de Río Janeiro, etc.

¿Cuál era el tipo de cambio que debía adoptarse para la reforma que entonces se estudiaba del sistema monetario chileno? La fijación de este tipo de

cambio no es de aquellas cuestiones que tengan una solución única, matemática e indiscutible. En todas partes donde se ha presentado en la práctica la misma cuestión, como en Austria, en la República Arjentina, en el Brasil, se han producido diverjencias de opiniones respecto a cuál sea el tipo que deba adoptarse para la nueva moneda; unos se inclinan en favor de un tipo un tanto más alto i otros en favor de otro tipo un tanto más bajo. En la Comisión monetaria chilena a que me refiero, había también dos corrientes de opinión: una partidaria del tipo de 12 peniques i otra del de 10. Se acordó por mayoría de votos el tipo de 10 peniques.

El cambio internacional estaba entonces a 9.5 peniques, i los términos medios de los seis años anteriores habían sido los siguientes:

1907	12,75	peniques
1908	9,62	»
1909	10,78	»
1910	10,78	»
1911	10,62	»
1912	10,12	»

B) Continuó después la comisión estudiando la manera cómo debería procederse para realizar este propósito de la estabilidad del cambio internacional.

Se desechó la idea de restablecer la circulación de la moneda de oro como se había hecho en 1895, por encontrarse preferible la mantención de la circulación del billete. El informe dice al respecto lo siguiente:

«Después de las esperiencias realizadas en otros países, como ser en Austria-Hungría desde 1900, en la República Arjentina i en el Brasil con las Cajas de Conversión, en las Filipinas, en la India, etc., puédese afirmar sin duda alguna, la posibilidad práctica de mantener una circulación de billetes y de moneda divisionaria de plata, níquel o cobre con un cambio internacional tan estable como el que tienen los países con circulación de moneda de oro».

Este réjimen a que se refería la comisión, que algunos han llamado «gold exchange standard», en contraposición con el de la circulación de la moneda de oro que sería el antiguo «gold standard», presentaba ventajas especiales para Chile. En primer lugar este sistema requiere un stock de oro mucho menor que el que se necesita para mantener la circulación de la moneda de oro. Los particulares guardan oro en sus cajas i ciertos avaros atesoran en oro cuando circula la moneda de oro; al paso que con la circulación del billete no sucede igual cosa. La República Arjentina inició su Caja de Conversión sin contar con un fondo en oro, lo que no habría podido hacerse si en vez de una Caja de Conversión se hubiera procurado establecer la circulación del oro amonedado.

El sistema de la circulación del billete es más económico que el de la circulación del oro, por cuanto necesita menor oro para su funcionamiento. Si con el billete que cuesta tan poco fabricarlo, podemos satisfacer en buenas condiciones las necesidades internas de la circulación ¿a qué acudir al oro para reemplazarlo? Las Cajas de Conversión o cualquiera otra institución destinada a estabilizar el cambio necesita también disponer de cierta cantidad de oro;

pero en este caso el oro permanece en depósito, sin sufrir desgaste alguno por el uso y sin exigir gastos de acuñación. Si por más económico se entiende aquello que, dando iguales resultados es sin embargo menos costoso, deberemos concluir que el sistema de la circulación del billete con cambio fijo o sea el «gold exchange standard», es más económico que el de la circulación del oro amonedado.

Las únicas razones que se pueden aducir en favor de la circulación del oro son de un carácter estético o hijiénico, i ellas no compensan sin duda el sacrificio económico-social que es necesario hacer para tenerla.

Con la circulación del oro amonedado, como la única moneda de curso legal, como se hizo en Chile en 1895, los Bancos están más espuestos a sufrir corridas por movimientos de desconfianza del público depositante que se apresura a retirar su oro para guardarlo en sus propias cajas. Este peligro ha sido bien efectivo para Chile, después de la caída del réjimen de oro en 1898, en que los depositantes de los Bancos no alcanzaron a retirar a tiempo su oro i se vieron, por lo tanto, obligados a recibir el pago de sus depósitos en un billete depreciado; i este recuerdo no se ha borrado todavía.

El fondo de conversión que tenía el Gobierno de Chile bastaba i aún sobraba para realizar esta operación con todo éxito. Este oro podía tenerse, en buena parte por lo menos, en grandes Bancos del estranjero i la institución destinada a dar estabilidad al Cambio, jiraría letras de cambio sobre él para venderlas a los que le llevaran billetes. La dicha institución que en el proyecto de que nos ocupamos se

llamaba Caja Central de Emisión y Conversión, tendría pues el derecho de pagar el billete ya sea en oro en Chile o bien en letras sobre Londres o Nueva York. En este caso se descontarían naturalmente los gastos de flete, seguro i embalaje del oro desde Santiago hasta Londres o Nueva York.

Los que desearan billetes en cambio de oro deberían entregar el oro aquí en Santiago o bien depositarlo en Londres o Nueva York, en la cuenta corriente especial que tendría al efecto la institución en proyecto, i sobre la cual jiraría sus letras de cambio para canjear el billete, cuando así lo solicitase el público.

El infoime de la comisión agregaba:

«La Caja Central de Emisión i Conversión no estará obligada a recibir letras de cambio para dar por ellas billetes, pero estará facultada para comprar letras, cuando, por efecto de una abundancia de letras en el mercado, baje el precio de éstas, así como también queda facultada para vender sus letras cuando haya escasez de ellas en el mercado».

«La condición esencial de esta operación de venta de letras es el retiro del billete que entra a la Caja por este capítulo».

«Cuando, por efecto de la demanda de letras, el cambio sea desfavorable al país, los depósitos del oro que entra a la Caja en demanda de billetes se suspenderán por sí solos; el público dará billetes por oro o letras sobre el estranjero i un cierto efecto de contracción casi inmediato se dejará sentir con la disminución de la moneda; el interés del dinero subirá i éste servirá de fuerza de atracción del oro estranjero que vendrá a establecer nuevamente el equilibrio.»

C) Trata en seguida el informe de la comisión el

punto relativo a la manera de conseguir una mejor elasticidad en el sistema monetario; i dice lo siguiente.

«Donde circula el oro con el billete bancario, la elasticidad de la circulación se produce de dos maneras: por el aumento o la disminución de la cantidad de monedas de oro que constituye la circulación nacional i además por el aumento o disminución de los billetes bancarios emitidos.»

«Del juego combinado de estos dos factores sale lo que se ha llamado la elasticidad de la circulación, que no es otra cosa que la cualidad que tiene un sistema monetario de amoldar la cantidad de monedas en circulación a las necesidades del mercado.»

«Con la Caja de Conversión al estilo arjentino la elasticidad se produce por el aumento o la disminución de los billetes fiscales que realiza la propia caja lo que equivale al aumento o disminución de las monedas de oro de un país en circulación metálica.»

«En el proyecto de Caja Central de Emisión i Conversión que recomendamos, hemos dado mayores facilidades para la emisión de billetes que las que se dan en la República Arjentina.»

«Efectivamente, esto de dar la facultad de emisión contra depósitos de oro constituídos en el estranjero, ahorra el envío del metálico, lo cual sobre ser más económico i menos oneroso es a la vez más rápido, circunstancia que puede ser aprovechada por los Bancos en los momentos de necesidad de billetes.»

«Además en el artículo 5.º hemos autorizado a la caja para emitir hasta por cincuenta millones de pesos en operaciones de descuento de documentos bancarios con las debidas garantías.»

«En estas operaciones la caja opera como una es-

pecie de Banco Central Emisor, atiende las necesidades internas de la circulación monetaria.»

«En un momento de escasez de caja, las instituciones bancarias, podrán, descontando los mejores documentos de su cartera, hacerse de fondos, sin necesidad de tener que depositar oro metálico.»

«Esta emisión de cincuenta millones de pesos, a pesar de no estar cubierta con oro, no debilita en nada la solidez de la institución.»

«Dentro de una circulación de billetes, que va a pasar de doscientos millones de pesos, no hay imprudencia alguna en permitir esta diferencia.»

....

«De esta manera, la institución que proponemos tendrá medios de conseguir una mejor elasticidad del circulante que la que consultan las Cajas de Conversión al estilo de la que existe en la República Arjentina, que sólo emiten billetes contra oro.»

D) Por último, se establece cómo debe organizarse la institución encargada de estas funciones. El informe dice lo siguiente:

«Después de un detenido estudio respecto a la naturaleza de la institución que ha de tomar a su cargo estas funciones monetarias, i atendiendo a consideraciones prácticas de nuestra vida política i económica, nos hemos puesto de acuerdo en la creación de una institución especial, que se llamaría Caja Central de Emisión i Conversión, dirijida por un administrador, asesorado por un Consejo.»

«Esta Caja Central, como la de la República Arjentina i la del Brasil, sería una institución del Estado, pero independiente del Gobierno, como lo es hoy la Caja de Crédito Hipotecario.»

«Algunos de los firmantes del presente informe han estimado que un Banco Privilejiado, constituído en debida forma, habría podido desempeñar ventajosamente estas funciones monetarias que están, en realidad, mui ligadas con las bancarias; pero dada la disconformidad de las ideas manifestadas sobre la organización de dicho Banco i el peligro, que, a nuestro juicio, envuelven algunas de estas ideas, i atendiendo a consideraciones prácticas de nuestra vida política, se han uniformado las opiniones en torno de la idea de la Caja Central de Emisión i Conversión.»

«Las funciones principales de esta Caja quedarían estrechamente reguladas por la lei, como que la principal de ellas es la de emitir contra oro que deposita el público, a semejanza de lo practicado en la República Arjentina i en el Brasil, de manera que su administración será sencillísima.»

«Las propias necesidades del mercado irán marcándole la ruta, en forma, casi podría decirse, mecánica.»

He aquí las principales disposiciones del proyecto de lei que proponía la comisión:

ARTÍCULO 1.° Créase, con el nombre de Caja de Emisión i Conversión, un organismo autónomo, encargado de dar estabilidad al cambio internacional i elasticidad al circulante, bajo la garantía i tuición del Estado.

La Caja no podrá efectuar otras operaciones que las espresamente determinadas por esta lei.

ART. 2.° La actual emisión de billetes fiscales i los fondos de oro destinados a su rescate quedarán a cargo de la Caja de Emisión i Conversión.

ART. 3.° La Caja emitirá billetes de curso legal que se entregarán a cualquier persona que lo solicite,

previo depósito de monedas de oro lejítimamente acuñadas en Chile u otras naciones que designe el Consejo de la Caja, con aprobación del Presidente de la República i a razón de 0,30509 gramos de oro fino por peso.

....

ART. 4.° La Caja de Emisión i Conversión pagará a la vista i al portador los billetes que se le presenten con este objeto, en oro, a razón de 0,30509 gramos de oro fino por cada peso, o en letras sobre el estranjero a igual tasa, menos el costo de los fletes, seguros, intereses i comisiones que importaría la remisión de las especies correspondientes a aquella plaza.

Dicho costo será fijado periódicamente por el Consejo de la Caja con aprobación del Presidente de la República.

ART. 5.° La Caja Central podrá además efectuar las operaciones siguientes:

1.° Emitir billetes de curso legal hasta por cincuenta millones en exceso del monto total de los fondos en oro destinados al rescate del billete.

Esta emisión sólo podrá emplearla en las operaciones autorizadas por el número siguiente.

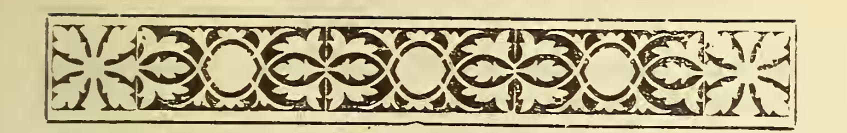
2.° Descontar obligaciones cuyo plazo no exceda de 90 días, suscritas a favor de Bancos constituídos en conformidad a las leyes chilenas, cuyo capital pagado no baje de cinco millones de pesos, i endosadas por dichos Bancos como codeudores solidarios. Sólo se admitirán a descuento, libranzas o letras de cambio que provengan de operaciones comerciales u otras obligaciones a 90 días plazo, garantidas con valores de primera clase calificados por el Consejo de la Caja i estimados al 75% a lo más de su valor corriente de

plaza. La tasa del descuento será fijada periódicamente por el Consejo de la Caja i no podrá bajar en ningún caso de lo que los Bancos paguen corrientemente en plaza por depósitos a seis meses.

3.° Emitir billetes de curso legal que se destinarán esclusivamente a la compra de letras de cambio de primera clase sobre el estranjero, pagando por ellas un precio en billetes que no exceda de la proporción indicada en el artículo 4.°, i vender igualmente letras de cambio contra efectivo en billetes en la misma proporción más el costo de los fletes, seguros, intereses i comisiones a que se refiere el art. 4.°

4.° Los billetes recibidos en pago de estas ventas o por cancelación de las obligaciones descontadas de conformidad al inciso anterior, serán retirados inmediatamente de la circulación.

5.° Mantener los fondos de conversión de oro, ya sea en sus propias Cajas de depósitos o custodia, en Bancos de primera clase en Europa o Estados Unidos de Norte América, a plazo que no exceda de seis meses.



CAPÍTULO XLIII

EL PROYECTO DE CAJA DE CONVERSIÓN PATROCINADO POR EL GOBIERNO EN DICIEMBRE DE 1913

Desde la revolución de 1891 que implantó el réjimen parlamentario, hemos tenido que lamentar la inestabilidad ministerial: es raro encontrar un Ministro de Estado que dure un año en el ejercicio de sus funciones. El poder ejecutivo se ha debilitado en estremo; rara vez tiene la influencia necesaria para hacer despachar por el Congreso los proyectos de lei que encuentran alguna resistencia en él.

Por otra parte, hai también que observar, que en nuestro parlamento no existen, disposiciones reglamentarias que permitan vencer la resistencia que se hace a los proyectos de lei por medio de la prolongación del debate. No existía, hasta hace poco, en ninguna de las Cámaras lo que se ha llamado «la clausura de los debates» que pone término a una discusión i permite proceder inmediatamente a la votación de un proyecto de lei. Al presente en el reglamento que re-

gula las discusiones en el Senado, no existe ninguna disposición de esta clase.

Estos dos factores, la inestabilidad de los ministerios i la falta de clausura de los debates, esplican en buena parte las dificultades que en nuestro país existen para convertir en lei de la República algún proyecto de cierta importancia, que encuentra, como es natural, cierta resistencia de parte de las minorías.

El Ministro de Hacienda que se hacía cargo de su cartera a fines de 1913, patrocinó las ideas fundamentales contenidas en el informe de la comisión a que me he referido en el capítulo anterior; i como era hombre de acción, cualidad rara en nuestros estadistas de esta época, elaboró un proyecto de lei que envió al Senado de la República con fecha 17 de Diciembre de 1913. Este proyecto disponía la creación de una institución especial destinada a dar estabilidad al cambio internacional.

Después de las discusiones de estilo, el Senado aprobó el proyecto en sus líneas jenerales i dió a la institución que se acordaba crear, el nombre de Caja de Conversión; o sea el mismo que tiene la de la República Arjentina.

Respecto al tipo de cambio adoptado para el canje de los billetes, el proyecto del Gobierno decía: «El Presidente de la República fijará, de acuerdo con el Consejo de la Caja, el tipo a que ha de efectuarse el canje del billete, el cual no ha de ser inferior a diez peniques ni superior a doce peniques. Se determinará este tipo tomando en cuenta la cotización del cambio internacional de los seis meses precedentes».

El Senado de la República adoptó el tipo fijo de

12 peniques. Pasó en seguida el proyecto a la Cámara de Diputados, donde tuve yo ocasión, como miembro que era entonces de ella, de defender las ideas sustentadas en el proyecto de la comisión i de apoyar al Gobierno en sus propósitos de reformar el sistema monetario.

Después de viva discusión, el proyecto quedó también aprobado en la Cámara de Diputados, pero con algunas reformas.

Se adoptó por la Cámara de Diputados el tipo de 10 peniques por peso (1). La cotización del cambio era entonces de 9,5 peniques.

La Caja de Conversión tomaría a su cargo los fondos de conversión existentes, i se haría cargo de las emisiones de billetes.

La Caja procedería al canje del billete por oro, ya fuera entregando oro metálico en sus cajas o bien, a su opción, dando letras de cambio sobre Londres o Nueva York, como se estipulaba en el proyecto de la comisión.

La Caja emitiría también billetes para entregarlos a toda persona que le llevara oro en depósito.

Quedaba también facultada la Caja para comprar letras de cambio de primera clase sobre el estranjero, pudiendo, para esto, emitir billetes.

La Caja de Conversión de la República Arjentina emitía billetes únicamente contra depósitos de oro

---

(1) En el proyecto de la Comisión se adoptaba el tipo de 0,30509 gramos de oro fino, lo que equivale, en realidad a 10d. El Proyecto de la Cámara de Diputados habla sencillamente de 10d. por peso. Era sin duda más lójico no referirse a una moneda estranjera, como son los peniques, pues en el caso de una inconversión o baja del valor de la moneda inglesa, la unidad monetaria chilena que estaba referida a ella, habría también sufrido la depreciación correspondiente.

que se hacían en Buenos Aires, en sus propias cajas, i no tenía la facultad de comprar letras de cambio, ni de pagar los billetes en letras de cambio sobre el estranjero, como la proyectada en Chile.

Además para obtener una más perfecta elasticidad en la cantidad de billetes circulantes, la Caja de Conversión aprobada por la Cámara chilena, aceptando la idea propuesta en el proyecto de la comisión, que vimos en la letra C del capítulo anterior, estaba también facultada para realizar algunas operaciones de descuento con los Bancos nacionales.

El artículo 8.º decía: «La Caja de Conversión podrá descontar obligaciones suscritas en favor de Bancos nacionales cuyo capital pagado no baje de un millón de pesos i siempre que dichas obligaciones sean endosadas por el Banco que las presente en calidad de codeudor solidario».

Estas obligaciones deberían consistir en letras de cambio provenientes de operaciones comerciales que calificaría, en cada caso, el Consejo de la Caja. También se aceptarían otras obligaciones a la orden, siempre que fueran garantidas con valores mobiliarios de primera clase.

En esta función de los descuentos, la Caja de Conversión proyectada difería también esencialmente de la Caja de la República Arjentina, que no tenía esta facultad. La Caja proyectada en Chile tenía ciertos caracteres de Banco Central destinado a hacer operaciones con los demás Bancos i no con los particulares.

Contenía además el proyecto de Caja de Conversión, un capítulo destinado a la reglamentación del funcionamiento de los Bancos. Desde hacía tiempo se venía hablando de la necesidad de dictar una lei

de Bancos i se quiso aprovechar la ocasión para dictar algunas disposiciones en esta misma lei.

Como se ve, el proyecto aprobado por la Cámara de Senadores i en seguida por la de Diputados, contenía las ideas fundamentales del informe de la Comisión de Lejislación Bancaria i Monetaria de que dimos cuenta en el capítulo anterior.

Para que este proyecto se convirtiera en lei de la República, de acuerdo con los trámites exijidos por nuestra Constitución, debería volver nuevamente a la Cámara de Senadores para ver si ella insistía o no en sus diverjencias con la Cámara de Diputados. En realidad, la diferencia más fundamental entre los proyectos de ambas Cámaras consistía en el tipo del cambio adoptado por ellos: el del Senado había adoptado 12 peniques, i el de la Cámara de Diputados había aprobado los 10 peniques.

Estando, como estaba a la sazón el cambio a menos de 10 peniques, el tipo adoptado por la Cámara de Diputados parecía más prudente i menos ocasionado a producir trastornos en el mundo de los negocios. Además se sabía mui bien que el Senado de la República no insistiría en el tipo de 12 peniques, o sea que aceptaría el tipo de 10 peniques aprobado por la Cámara de Diputados.

Se contaba, pues, con que la reforma se convertiría en lei de la República. Además, no habiéndose producido crisis ministerial, continuaba al frente del Ministerio de Hacienda el mismo Ministro que con tanto empeño i felicidad había jestionado el despacho del proyecto de lei.

Pero, al volver el proyecto al Senado, un cierto grupo mui reducido de Senadores, casi podría decirse

que uno, lo obstruyó con una tenacidad digna de mejor causa, fundándose en las antiguas teorías sustentadas muchas veces entre nosotros por los enemigos de la vuelta al patrón de oro. Se decía que, dada la situación económica del país, no sería posible mantener el réjimen de la conversión del billete i tendría, fatalmente, que volver a repetirse el mismo fracaso de 1898.

La resistencia de esta minoría habría podido tal vez ser vencida por la tenacidad del Gobierno que no cejaba en su insistencia en favor del proyecto; pero un acontecimiento absolutamente inesperado vino a favorecer a los enemigos de la reforma i a echar por tierra todo lo hecho. Me refiero a la declaración de la guerra europea. Desde el momento en que se tuvo conocimiento de este gravísimo acontecimiento, muchos de los partidarios del proyecto pensaron que sería imprudente llevar adelante la reforma monetaria en medio de una situación tan incierta como la que se presentaba. Los obstruccionistas obtuvieron la victoria; la discusión del proyecto hubo de ser dejada de mano, a pesar de estar ya aprobado, en sus líneas jenerales, por ambas Cámaras, i de no faltar sino las últimas tramitaciones para su completa aprobación.

Volvía, pues, el país a quedar sumido en el réjimen del billete inconvertible, que tenía desde 1878 con la corta escepción del réjimen de oro desde 1895 hasta 1896.



CAPÍTULO XLIV

Influencia de la guerra que se inicia en 1914 en la situación económica i especialmente en la monetaria.

Las primeras informaciones telegráficas que se recibieron sobre la declaración de la guerra europea produjeron, como era natural, gran sensación, tanto aquí en Chile como en las demás Repúblicas de la América. En los centros principales de la vida comercial e industrial, la preocupación dominante se concentraba en el jiro que tomaba el conflicto. La vida económica de Chile, como la de las otras Repúblicas del continente, se encontraba demasiado ligada a Europa para poder prescindir de los efectos que tenían necesariamente que producirse.

Sobrevino primeramente una situación aguda, una especie de crisis de pánico. Las Bolsas de los valores mobiliarios de Santiago i de Valparaíso, instituciones de un carácter privado, o sea no creadas por el Es-

tado, acordaron cerrar sus puertas por algunos días. De esta manera se evitaba que el mercado se desmoralizara a consecuencia de cotizaciones necesariamente mui bajas del cambio internacional i de los valores mobiliarios en jeneral.

Si hubiéramos tenido moneda de oro, o réjimen de conversión del billete, se habría sin duda producido una corrida a los Bancos: los depositantes, víctimas del pánico, habrían considerado prudente retirar su oro de las cajas bancarias.

Si la Caja de Conversión a 10 peniques, que casi fué establecida a principio de 1914, hubiera estado en función, habría sido necesario suspender el canje de billetes contra oro durante este primer momento de pánico, como se hizo en la República Arjentina.

El cambio internacional bajó de 9,5 peniques hasta 7,5 peniques durante los últimos meses de 1914, es decir al iniciarse la gran guerra.

A pesar de encontrarse el país bajo el réjimen del papel moneda, el cual no incita al atesoramiento privado, se produjo un cierto movimiento de retiro de depósitos bancarios, que llegó a asumir, en los Bancos alemanes, el carácter de una verdadera corrida. Dada la situación de guerra, no era fácil que los Bancos recurrieran al crédito europeo para proporcionarse fondos por medio de la Caja de Emisión reformada por lei de 1912 de que ya dimos cuenta en el capítulo XXXIX. Se recurrió entonces al espediente que había sido usado en 1907, i se dictó la lei de 3 de Agosto de 1914 que autorizaba al Gobierno por el término de un año para emitir «vales» sin interés de los tipos de cinco mil, mil i de quinientos pesos, con los cuales se podría solucionar toda clase de obli-

gaciones contraídas en moneda corriente. Bien podría habérseles llamado, lisa i llanamente, «billetes fiscales» de curso forzoso como todos los demás, porque en realidad eso eran.

Estos «vales» serían entregados a los Bancos que los solicitasen, debiendo éstos pagar al Estado un interés inferior en un 3% a los intereses que dichos Bancos cobraban a sus deudores. Además los Bancos quedaban obligados a garantizar con un depósito de bonos hipotecarios el préstamo que se les hacía.

Era una repetición de la lei de 1907, que vimos en el capítulo XXXIX. Esta medida vino a dar ciertas facilidades a los Bancos para obtener billetes en caso de necesidad, i con ella se restableció nuevamente la confianza, sin que volvieran los Bancos a quejarse de falta de circulante.

Vencido el plazo de un año que se había dado a esta autorización, se la prorrogó por otro año más. El Gobierno ha considerado que esta medida no debía adoptarse sino como una lei de emerjencia, como un espediente de ocasión para salvar situaciones difíciles. Por este motivo, cuando ha recurrido a ella lo ha hecho por un plazo relativamente corto.

Mientras tanto en la práctica se ha visto que este derecho de emisión dado a los Bancos en condiciones tan onerosas, no podía constituir amenaza alguna de abuso de las emisiones.

Este período agudo de la crisis de la guerra, afectó gravemente a la industria salitrera que es la primera fuente de esportación que tiene Chile i la primera base de las entradas fiscales. Se temió una grave paralización de la esportación del salitre, producto que hasta antes de la guerra había tenido como uso casi

esclusivo el de abonos de las tierras. Por otra parte habiéndose cortado los créditos que los capitalistas i banqueros europeos proporcionaban a las empresas salitreras, buena parte de ellas anunciaron que se verían obligadas a cerrar sus oficinas. Se despachó entonces la lei de 12 de Agosto que facultaba al Gobierno para hacer préstamos a los empresarios salitreros.

Esta lei autorizaba para prestar hasta cierta suma por cada quintal de salitre, i como el Gobierno no tenía dinero disponible ni había tampoco un Banco Central, ni ninguna otra institución por el estilo, era forzoso recurrir a la emisión de vales, o sea de billetes fiscales de curso legal de los mismos autorizados para los préstamos bancarios. Las empresas salitreras deberían pagar un interés de 6% anual por estos préstamos.

Estos préstamos fueron autorizados únicamente por el término de un año; pero después se ha ido prorrogando este plazo hasta el año 1920.

El anticipo que se puede hacer, según esta lei, es hasta de cuatro pesos moneda corriente por cada 46 kilógramos de salitre que esté listo para embarques en los puertos; i hasta de tres pesos por igual cantidad de salitre que las empresas salitreras tengan elaborado en las canchas de sus propias oficinas. Se fija también un límite máximum para estas operaciones: según el artículo 3.° de esta lei «en ningún caso el total de los préstamos vijentes podrá exceder de la cantidad correspondiente a ocho millones de quintales de salitre».

Este ausilio prestado por el Estado a las empresas salitreras permitió a muchas oficinas continuar ade-

lante con la elaboración del salitre; sin él se habrían visto en la necesidad de paralizar sus faenas.

Por otra parte, bajo el punto de vista monetario, no constituyó, este espediente, un peligro de aumentar excesivamente las emisiones de billetes. Durante el período agudo de la crisis de la guerra, que fué para Chile el del principio de ella, hubo el siguiente movimiento de estos préstamos: desde el 13 de Agosto de 1914 hasta el 31 de Julio de 1915, el monto de los préstamos otorgados en este espacio de tiempo fué de $ 53.566,501; i durante este mismo tiempo se hicieron devoluciones, o sea pagos de las empresas salitreras al Gobierno por valor de $ 45.284,369. El Gobierno había percibido por intereses más de $ 500,000; i no se había producido inconveniente ni tropiezo alguno en las operaciones. (Memoria del Ministerio de Hacienda de 1915).

No tardó mucho en normalizarse la situación de la industria salitrera debido, no ya a la demanda de salitre para la agricultura, sino a los urjentes pedidos de este producto que hicieron los Estados belijerantes para la fabricación de esplosivos. Si el salitre chileno es un producto tan valioso para las pacíficas tareas de la agricultura, lo es aún más para las de la guerra.

Normalizada la esportación del salitre, que constituye, como he dicho, el ramo principal de nuestras esportaciones i la principal fuente de entradas fiscales, la situación económica en jeneral i la financiera del Gobierno se normalizaban también. Cesó, pues, el período crítico que se había presentado al declararse la guerra i se inició, por la inversa, un período de estraordinaria prosperidad económica i financiera. Los precios de los productos chilenos de esportación

suben mucho en los mercados estranjeros, como puede verse en el cuadro siguiente:

	1913	1914	1915	1916	1917
	—	—	—	—	—
Salitre (en chelines ingleses por quintal)....	11,	10,2	12,7	17,9	
Cobre (en chelines por tonelada inglesa)......	68,1	59.14	75,5	112,19	123,10
Trigo (en chelines por quarter inglés)........	31,8	34.1	52,7	58,1	75,9

La esportación de cobre, a pesar de las dificultades de fletes i de la falta de coke, se pudo mantener en los grandes centros de producción de este metal. El país tiene también minas de carbón de piedra que producen lo suficiente para el uso de los ferrocarriles i de las principales industrias del país.

En cuanto a medios alimenticios, Chile es un país que cuenta con los productos agrícolas necesarios para satisfacer las necesidades de su población; i tiene aún, por lo regular, cierto sobrante para la esportación. No hubo, pues, ningún problema grave por lo que respecta a este punto.

Otro de los efectos de la guerra, ha sido, tanto aquí como en la República Arjentina i en el Brasil, el desarrollo de la industria manufacturera hasta un punto que jamás había alcanzado antes. El alza de los precios de los productos que no podían venir del estranjero, sino con grandes dificultades, impulsó la fabricación de muchos de ellos en el país; i muchas industrias que antes llevaban una vida lánguida se desarrollaron con gran prosperidad durante los años de guerra. Entre las industrias que han podido prosperar más por tener en el país la materia prima necesaria, están, entre otras, la del cemento que nos ha proporcionado la mayor parte del que necesitamos en los años de la guerra para nuestras construc-

ciones; la industria de tejidos de lana que incrementó mucho su producción; las fábricas de artículos de vidrio; las de muebles de madera, las de calzado, etc.

Para la instalación de grandes industrias, como, la del fierro i la de la fabricación de papel con la madera de los grandes bosques de la rejión del sur, se ha tropezado con la pequeñez del mercado consumidor: la población de Chile no es una base de consumo que pueda asegurar la vida próspera de ciertas industrias, cuya gran producción exije, a la vez, un gran mercado consumidor. Las Repúblicas de América del Sur i en especial las del lado del Pacífico, sólo podrán evitar este inconveniente por medio de la formación de uniones aduaneras que permitan el libre comercio entre ellas. Nuestras hermanas anglo-sajonas del continente del norte, al formar la unión de los Estados Unidos, han manifestado tener un espíritu práctico mucho más desarrollado que el de nosotros.

Por lo que hace al comercio esterior, he aquí las cifras de nuestras importaciones i esportaciones:

Año	Importaciones	Esportaciones	Diferencia
1912...	$ 334.454,779	$ 383.227,949	$ 48.773,170
1913...	329.517,811	396.310,443	66.792,632
1914...	269.758,699	299.675,435	29.818,736
1915...	153.211,557	327.479,158	174.267,601
1916...	222.520,828	505.962,916	283.442,088
1917...	355.077,027	712.289,028	357.212,001

Este cuadro está espresado en pesos oro de 18 peniques.

Se nota en este cuadro, a primera vista, un gran incremento en las esportaciones, a la vez que una

gran restricción de las importaciones. El incremento de las esportaciones se debió en primer lugar al salitre que, como he dicho, fué consumido por los ejércitos aliados como materia prima para la fabricación de sus esplosivos, i en segundo lugar al cobre, producto mui necesario también para la guerra. La disminución de las importaciones se debió a la falta de esportación europea i a la carestía de los fletes.

Consecuencia de esta balanza comercial tan excesivamente favorable para nuestro país, fué el alza del cambio internacional, o sea un gran incremento del valor en oro de nuestra moneda. En el mercado del cambio se produjo un aumento de la oferta de letras de cambio sobre Londres i Nueva York, a la par que una disminución de la demanda.

Como la causa determinante de la no aprobación del proyecto de Caja de Conversión, cuya discusión estaba ya casi concluída cuando se produjo la declaración de la guerra, había sido el temor que la situación económica i financiera que se presentaba con la guerra fuera mui desfavorable, porque el salitre no se pudiera esportar; i como felizmente para el país, esto no se había realizado, sino que, por la inversa, la situación era mui favorable, los partidarios del proyecto de Caja de Conversión estimaron que se presentaba la ocasión de insistir en la aprobación de dicho proyecto.

El cambio internacional que se había mantenido durante algunos años alrededor de 10 peniques, i que descendió al iniciarse la guerra, vuelve nuevamente a subir desde 1916. He aquí las cotizaciones medias:

Año 1912	10,12	peniques
» 1913	9,75	»
» 1914	8,97	»
» 1915	8,25	»
» 1916	9,46	»

A fines de 1916 el cambio se cotizaba ya sobre 10 peniques. En 1917 el alza continúa adelante. Pero el Gobierno de esta época no era ya partidario de la estabilización del cambio, ni de la Caja de Conversión; por el contrario, se inclinaba a dejar subir libremente el valor del billete reflejado en el tipo del cambio internacional.

Cuando el cambio subió de 10 peniques i pasó en seguida a 11 peniques, con marcada tendencia a llegar a 12d. i aún de subir más arriba, los partidarios de la estabilización del cambio volvieron nuevamente a insistir en la conveniencia de aprovechar estas circunstancias tan favorables para realizar la reforma monetaria.

En vista del alza del cambio hasta 12 peniques, los partidarios del proyecto de Caja de Conversión se manifestaron dispuestos a aceptar este tipo de 12 peniques, porque la opinión pública no habría aceptado un tipo de cambio menor. Los que antes fueron partidarios de los 10 peniques, en vista de las circunstancias, aceptaron los 12 peniques.

Se manifestaron diversas razones en favor de la idea de realizar la reforma monetaria por medio de la Caja de Conversión. Era necesario aprovechar la situación mui favorable del mercado de los cambios internacionales que se presentaba. La Caja de Conversión, en semejante situación, habría reducido sus ope-

raciones a adquirir el oro i las letras de cambio que se ofrecían en venta, emitiendo para ello billetes; i de esta manera se habría acumulado, mientras duraba la guerra, un fuerte stock de oro, que habría servido después, cuando el mercado del cambio internacional fuera adverso para el país. El único inconveniente que hubiera podido preverse era el de una inflación de la circulación monetaria por la gran cantidad de oro que habría tenido que adquirir la Caja de Conversión. Habría llegado el caso de pensar que podía ser un mal el exceso de moneda, aún cuando fuera de moneda que representaba oro. Pero en cambio, se habría tenido para el futuro la gran ventaja de asegurar la estabilidad del valor en oro de nuestra unidad monetaria.

En uno de los cambios ministeriales que entonces sobrevino, i que en Chile son tan frecuentes, ocupó nuevamente la cartera de Hacienda el mismo Ministro que en 1914 había procurado con empeño el despacho del proyecto de lei que creaba la Caja de Conversión. El Gobierno se presentó nuevamente al Congreso pidiendo la aprobación de la reforma.

Era, en esos momentos, tan grande la oferta de letras de cambio i tan poca la demanda, era tal la presión hacia el alza del cambio internacional, que el «peso» se cotizó a más de 12 peniques; i como el fin de la guerra no se veía tan próximo, se esperaban nuevas alzas del cambio.

En tales circunstancias se formó una fuerte corriente contraria a la reforma monetaria, por considerar que la Caja de Conversión a 12 peniques significaba una limitación del alza del cambio, un tope puesto a la valorización de la moneda a la cual se conside-

raba ligada la prosperidad económica de la República. Muchos eran los que pensaban que el valor de la unidad monetaria era el barómetro que marcaba el grado de prosperidad del país; i que limitar la valorización del «peso» significaba, por consiguiente, limitar el progreso nacional. Algunas agrupaciones obreras se dejaron alucinar con estas ideas i, estimando que detener el alza del valor en oro del «peso» no significaba otra cosa que detener el alza de los salarios, se opusieron también a la Caja de Conversión, i se declararon partidarios de dejar que el cambio llegara hasta su nivel superior o sea hasta la par.

En estas circunstancias, la resistencia que encontró el proyecto de Caja de Conversión en 1917 fué mayor que la que había encontrado en 1914; i aunque contó con una buena mayoría en su favor en la Cámara de Diputados, la minoría pudo, sin embargo, imponerse i detener el despacho del proyecto. Como ya lo he observado, dada la falta de clausura de los debates, se hace mui difícil, en nuestras Cámaras, el despacho de reformas que encuentran alguna resistencia:

En 1917 el tipo del cambio fué el siguiente:

Enero	11,6	Julio	12,6
Febrero	11,1	Agosto	13,2
Marzo	10,7	Setiembre	15,1
Abril	10,8	Octubre	14,4
Mayo	11,7	Noviembre	14,5
Junio	12,3	Diciembre	14,5

En 1918 el cambio continuaba su movimiento de alza, como sigue:

Enero	13,9	Abril	15,6
Febrero	13,9	Mayo	16,7
Marzo	15,1	Junio	17,2

Es curioso observar que esta enorme alza del cambio internacional no produjo los trastornos que habría sido natural que se produjeran en una situación normal. ¿Por qué los deudores no se sintieron aplastados bajo el peso de sus deudas? ¿Por qué los mineros, los salitreros, los agricultores i los manufactureros no sufrieron mayormente con esta situación que significaba un incremento tan grande de los costos de producción, puesto que los salarios i demás gastos que antes se pagaban al cambio de 10 peniques por peso se pagaron después al cambio de 17 peniques? Sencillamente porque junto con el alza del cambio internacional se produjo, como fenómeno casi paralelo, una alza del precio de los productos de esportación (salitre, cobre, lanas, trigos, etc.) i esto permitió a las industrias de esportación continuar con el envío de sus mercaderías al estranjero. En cuanto a las mercaderías producidas para el mercado nacional, la carencia de artículos similares importados del estranjero, o sea la falta de competencia de la industria estranjera, permitió a la industria nacional vender sus productos a los mismos precios que tenían cuando el cambio estaba a 10 peniques. En una situación normal, en medio de la competencia de la industria estranjera i no habiéndose producido una alza mundial de los precios, la situación de la industria chilena habría sido verdaderamente insoportable a consecuencia del alza del cambio internacional que, como hemos visto, llegó hasta doblar el valor en oro de nuestra moneda.

El alza del cambio internacional continuaba, i amenazaba llegar más arriba aún de los 18 peniques, o sea más arriba del tipo que siempre se había considerado como la par del valor del billete.

En épocas normales habría sido imposible un cambio de 19 peniques, porque costando menos de un penique los gastos de flete, seguro i embalaje del oro de Londres a Chile, antes que el cambio se hubiera cotizado a 19 peniques se habría importado el oro i habría circulado en el país el peso oro de 0,599103 gramos de lei de 0,916, que equivale a los 18 peniques ingleses. Pero en las circunstancias de la guerra, sucedía que los fletes, seguros i embalaje del oro europeo en su trasporte a Chile eran estraordinariamente elevados; i sobre todo que la esportación del oro estaba prohibida en Inglaterra i demás mercados monetarios de primera clase de Europa. Los propios Estados Unidos prohibieron la salida del oro. En Inglaterra había dejado de existir el réjimen del patrón de oro, i la libra esterlina sufría una depreciación en el mercado del cambio internacional.

En medio de estas circunstancias no era un fenómeno inesplicable que el peso oro chileno de 0,599103 gramos llegara a valer en nuestro mercado de cambio, más de 26 peniques, en letras sobre Londres a 90 días vista.

Por lo tanto, si se hubiera restablecido la circulación de la moneda de oro, nuestro cambio internacional no habría sido ya de 18 peniques, sino mucho más alto, como sucedió en España i algunos otros países neutrales donde circulaba el oro.

El peso oro chileno ha tenido i tiene cierta circulación, a pesar del réjimen de papel-moneda de curso

forzoso. El Gobierno ha solido cobrar ciertos impuestos en la moneda de oro; i el comercio de importación suele vender sus mercaderías en moneda de oro. Esta moneda de oro no ha circulado en la práctica, pero tiene su cotización especial en el mercado del cambio internacional; i los que cobran una deuda estipulada en oro chileno se hacen pagar en el papel moneda de curso legal con el recargo correspondiente al precio de la moneda de oro.

Para que se vea cuán diferente fué el valor de la moneda inglesa de 18 peniques comparado con el de la moneda de oro chilena de 0,599103 gramos i 0,916 de fino, he aquí el cuadro siguiente con las cotizaciones de nuestro mercado en el año 1918. En la columna I damos el premio en favor de la moneda inglesa de 18 peniques; en la columna II damos el premio en favor de la moneda de oro chilena; i en la columna III la diferencia de premio en favor de la moneda chilena sobre la moneda inglesa.

1918	I	II	III
Enero....................	28,7%	57,7%	29,0%
Febrero..................	29,3 »	63,8 »	34,5 »
Marzo....................	18,8 »	61,0 »	42,2 »
Abril....................	14,9 »	59,7 »	34,8 »
Mayo.....................	7,8 »	56,3 »	48,5 »
Junio....................	4,8 »	53,1 »	48,3 »

El valor de la moneda de oro chilena espresado en moneda inglesa, según las cotizaciones de nuestro mercado en estos mismos meses, fué el siguiente:

Enero.....................................	22,09	peniques
Febrero...................................	22,84	»
Marzo.....................................	24,36	»
Abril.....................................	25,00	»
Mayo......................................	26,17	»
Junio.....................................	26,39	»

Estas cotizaciones dan la relación de valor entre un peso oro chileno i la moneda inglesa en letras de cambio a 90 días vista.



CAPÍTULO XLV

LEI DE 22 DE MAYO DE 1918 SOBRE LA OFICINA O CAJA DE EMISIÓN

En 1918 el cambio internacional, como hemos visto, continuaba subiendo; i como la par era el restablecimiento de la moneda de oro de 0,599103 gramos de lei de 0,916 de fino, la cual según acabamos de ver, se cotizaba a un valor de cambio mui superior a 18 peniques, resultaba que, siguiendo las cosas como iban, el cambio podía llegar a subir hasta 26 i más peniques por peso. Estas espectativas de alza del cambio sobre 18 peniques, tipo que había sido considerado en Chile como la par, o sea como el límite máximum de la valorización del billete, producían alarmas entre los hombres de negocio.

Se recordará que la lei de 11 de Mayo de 1912 (véase capítulo XXXIX) daba la facultad a los Bancos para obtener billetes, depositando oro en la Tesorería Fiscal de Chile en Londres a razón de 12 pe-

niques por peso, debiendo los Bancos completar este depósito hasta 18 peniques en caso de alza del cambio internacional. ¿Por qué, podrá preguntarse el lector, si el cambio subía a 18 peniques, los Bancos no depositaban en Londres los 18 peniques que les exijía la lei, i retiraban en Chile billetes de la Caja de Emisión, con lo cual se habría impedido que el cambio internacional subiera más arriba de 18 peniques? Los Bancos habrían podido hacer mui buen negocio con esta operación, pues como la Oficina o Caja de Emisión les otorgaba un certificado nominativo, que les daba el derecho de rescatar después el oro, devolviendo billetes, en caso de una depreciación del billete, quedaban protejidos por este certificado.

Para esplicar más claramente esta operación, he aquí un ejemplo práctico. Estando el cambio a 18 peniques, un Banco podría comprar £ 100,000 en letras sobre Londres que les costarían $ 1.333,333. Enviaría sus letras a Londres con orden de depositar las £ 100,000 a la orden de la Tesorería Fiscal de Chile en Londres; i con el aviso de este depósito, que por el reglamento de la Oficina puede hacerse por telégrafo, obtendría aquí en Santiago en la Oficina de Emisión $ 1.333,333 en billetes fiscales. Si después de la guerra bajaba el cambio, como muchos lo temían, digamos por ejemplo a 12 peniques, le bastaba al dicho Banco devolver a la Oficina de Emisión los mismos $ 1.333,333 en billetes fiscales, con el certificado correspondiente que le daba este derecho, i la Oficina de Emisión le devolvería sus £ 100,000 en Londres, las cuales vendidas en plaza al cambio de 12d. le significaban $ 2.000,000. El resultado de esta

operación de £ 100,000 le habría significado al Banco una ganancia de más de $ 600,000.

¿Cómo esplicarse que los Bancos hubieran podido dejar subir el cambio más allá de 18d. sin realizar una operación tan conveniente? Sencillamente, porque, como se recordará, en la lei de 11 de Mayo de 1912, había una disposición que decía que «ningún Banco podrá obtener mayor cantidad de billete fiscal que el monto de su capital». Por esta limitación, los Bancos temieron que, si la guerra continuaba durante varios años más, pudiera llegar a agotarse este derecho de emisión que les otorgaba la lei, i después de agotado, se verían forzados a completar el depósito, pudiendo el cambio nuevamente subir a 25 o más peniques. Era sin duda «hilar mui delgado», como dice el refrán; pero así discurrieron muchos banqueros. Era un exceso de prudencia, pues para que se les agotara el derecho de emitir era necesario que emitieran alrededor de $ 150.000,000 (cifra a que alcanzaba aproximadamente el capital de todos los Bancos); i esto habría significado doblar la emisión circulante. Si no hubiera existido esta limitación del derecho de emitir para los Bancos, no habría tampoco existido la posibilidad de que el cambio subiera más allá de 18 a 18,5 peniques.

Alarmado también el Gobierno ante esta tan fuerte alza del cambio internacional, i mui en especial, ante el peligro de cambios superiores a 20 i 26 peniques, sabiendo como sabía, que los Bancos no se acojerían al derecho de emitir que les daba la lei vijente, presentó, con caracteres de urjencia, un proyecto de lei al Congreso, i obtuvo su despacho, promulgándolo como lei de la República el 22 de Mayo de 1918.

Esta lei disponía en su parte fundamental lo siguiente:

«Artículo 1.º—Desde la promulgación de esta lei, la Oficina de Emisión entregará billetes de curso forzoso a toda persona que lo solicite, en cambio del depósito de 18 peniques en oro por peso que deberá hacer en la Tesorería Fiscal de Santiago, con arreglo a la lei de 11 de Mayo de 1912.»

«Los Bancos Nacionales podrán hacer los depósitos a que se refiere la citada lei a la orden de las legaciones de Chile en Gran Bretaña, Estados Unidos, España o Arjentina, en algunos de los Bancos de primera clase que designe el Presidente de la República.»

Se mantenía la disposición de la lei del año 1912 relativa al «certificado de emisión». Esta disposición era la siguiente: «Al hacer los depósitos, los Bancos recibirán un certificado nominativo que deberán devolver al exijir el canje de los billetes por el oro correspondiente, el cual oro les será restituído en la Tesorería en que hubiere efectuado el depósito». En la nueva lei de 1918 se decía que «los certificados que la Caja de Emisión (1) debe dar por los depósitos pueden ser nominativos, a la orden o al portador, haciéndose constar en ellos la cantidad depositada».

¿Qué significaba en la práctica esta lei? Esta lei vino a quitar la limitación del derecho de emitir que tenían los Bancos i, por consiguiente, a hacer desaparecer el único inconveniente que tenían estas instituciones, para acojerse a este derecho, como ya lo esplicamos en las pájinas anteriores.

(1) Esta Caja de Emisión es la misma oficina que en el artículo 1.º de la lei de 1918, que acabamos de citar, se llama Oficina de Emisión.

Para emitir billetes, según esta lei, se requería o bien depositar oro a razón de 18d. en la Tesorería Fiscal de Santiago o bien hacer depósitos en Gran Bretaña, Estados Unidos u otros países. Dadas las circunstancias que entonces existían, claro está que todos los Bancos, que pudieron hacerlo, se acojerían a esta segunda manera de emitir que era tanto más barata que la otra. En efecto, el oro en Chile valía, como lo hemos ya esplicado, alrededor de 26d., al paso que el oro en Londres sólo valía 18 peniques (1). Era pues inconcebible que, bajo el imperio de esta lei, el cambio internacional subiese hasta 19d. Los Bancos habrían adquirido letras de cambio i habrían realizado la operación que ya he esplicado. Por lo tanto, el efecto práctico más importante de la lei era el tope que se ponía a la alza del cambio, el cual no podría ya subir de 18d.

Como la emisión en forma de depósitos hechos en el estranjero para obtener el derecho de tener billetes en Chile sólo era permitida a los Bancos, éstos eran los únicos que podían gozar de tal privilejio.

Esta lei, como las anteriores, continuaba con el sistema de los certificados que la Caja de Emisión otorgaba al Banco o persona que hacía el depósito de oro. Este certificado daba a su portador el derecho de rescatar el oro que había depositado, mediante la devolución del billete emitido. Por lo tanto, la estabilidad del cambio que produce esta lei, favorece únicamente a la persona o Banco que hace el depósito i guarda el certificado. Vuelvo a repetir que no se

(1) En realidad en Londres no existía el patrón de oro en esa época; sino un papel moneda que circulaba casi a la par, para los efectos del cambio internacional con Nueva York.

divisa el interés público, o sea el interés económico-social que haya en esta manera de estabilizar el cambio internacional. Cuando el oro que recibe la institución que emite (llámese ella Banco Central o Caja de Conversión) se reserva para ser entregado al portador del billete que solicita el canje, se realiza la verdadera estabilización del cambio i con ella se produce un beneficio de carácter económico-social, puesto que de esta manera se fija i se mantiene estable el tipo del cambio, no en favor de una persona sino en favor de todas.

En cuanto al objetivo de no permitir que el cambio no subiera más allá de 18d. de la moneda inglesa, como amenazaba suceder durante la guerra, si el Gobierno quería obtener este resultado habría, sido tal vez más lójico que el propio Gobierno o sea la propia Oficina de Emisión hubiera comprado todas las letras de cambio que se ofrecieran al tipo de cambio de 18d. De esta manera hubiera podido adquirir oro para guardarlo depositado en Londres o Nueva York, engrosando así el fondo de conversión. ¿Qué necesidad había de que esta operación se hiciera por los Bancos?

Esta lei, como las anteriores de este período, desde 1907, no era sino un espediente buscado (i todavía mal buscado) para salvar una dificultad del momento, sin preocuparse de remediar el fondo del mal, que ha consistido en el mal sistema monetario que tenemos. Si la política monetaria del período desde 1904 hasta 1907 puede calificarse de «inflacionista», por el aumento inconsiderado de las emisiones de billetes, la política monetaria del período siguiente, es decir desde 1907 hasta el presente, ha podido calificarse de «arbi-

trista», por las muchas medidas relativas a la emisión de billetes que se han adoptado, i por lo disparatado de algunas de ellas.

Los propósitos del Gobierno en materia de política monetaria como en las demás orientaciones de la política i de la administración, han tenido que ser tan variables como los Ministerios que se han sucedido uno tras otro, sin que ninguno de ellos alcance a durar un año en su labor. Cuando ha subido al Ministerio de Hacienda alguna persona de cierta competencia en materia monetaria, no ha tenido tiempo ni medios de llevar adelante la reforma del sistema, único medio de solucionar los dos grandes inconvenientes que se han presentado: primero el de la inestabilidad del cambio internacional; i segundo el de la falta de elasticidad del sistema para amoldar la cantidad de billetes emitida a las variables necesidades del mercado. Los esfuerzos que hasta la fecha se han hecho en favor de una Caja de Conversión, sistema que ha tenido en Chile cierto prestijio a pesar de sus deficiencias, por la estabilidad con que se ha mantenido la institución análoga de la República Arjentina, han fracasado todos hasta el presente.



CAPÍTULO XLVI

NECESIDAD QUE SE HA DEJADO SENTIR DE UNA INSTITUCIÓN REGULADORA DEL CRÉDITO BANCARIO I DE LA EMISIÓN DE BILLETES.

Hemos llamado la atención hacia las periódicas crisis de falta de circulante monetario, de que se han quejado nuestras instituciones bancarias, las que orijinaron o, por lo menos, sirvieron de poderoso argumento en favor de los incrementos de las emisiones de papel-moneda del período entre 1904 i 1907. Cada vez que los Bancos se quejaron de falta de circulante, durante este período, se acudió a un aumento de las emisiones de billetes fiscales, en forma que, lejos de calmar de una manera estable las necesidades, no hacía sino preparar una nueva crisis de circulante para el futuro.

Evidenciados los peligros que envolvía este sistema

de incremento de las emisiones, se adoptó, desde 1907, el sistema de las emisiones de «emerjencia», como se las ha llamado, i sobre las cuales hemos también hablado.

Todas estas funciones de un carácter monetario i bancario, como han sido las de facilitar billetes a los Bancos, ya sea con garantía de ciertos valores mobiliarios i mediante el pago de un interés, ya con depósitos de oro en el país o en el estranjero, de que ya hemos hablado en los capítulos anteriores, habrían podido ser atendidas en mejores condiciones por alguna institución central de crédito de cierto carácter monetario i bancario, dirijida por un personal competente, dedicado esclusivamente a ellas. Los préstamos que el Gobierno ha hecho a las salitreras, de que ya dimos también cuenta, habrían estado mejor atendidos por una institución de este jénero.

La fuerza de estas necesidades impulsó el proyecto de Caja Central o Caja de Conversión, que era, como ya lo hemos manifestado, algo más que una institución puramente monetaria, como la de la República Arjentina; pues tenía ciertas funciones bancarias tales como el jiro de letras sobre el estranjero, los préstamos i descuentos a los Bancos, servir de Tesorería del Estado, etc.

Desde hace tiempo se ha venido también manifestando una cierta corriente de opinión en favor de la creación de un Banco Central Privilejiado, cuyo capital sea aportado por el público, como sucede con los Bancos de Inglaterra o Francia, otros han opinado en favor de un Banco Central cuyo capital i cuya administración fuera del Estado, o sea de un Banco del Estado.

Para la función de la estabilización del cambio internacional, una institución de esta naturaleza prestaría también importantes servicios si se la organizara en forma conveniente; i sobre todo, si se la administrara en debida forma lo que no es cosa fácil.



CAPÍTULO XLVII

EL PROYECTO DE BANCO PRIVILEJIADO DE 1918

El mismo Ministro de Hacienda que jestionó el despacho de la lei de 22 de Marzo de 1918, de que ya dimos cuenta, presentó al Congreso, en 1918, un proyecto de Banco Central Privilejiado, el cual quedaría encargado con privilejio esclusivo de la emisión i conversión del billete, tomando, para esto, a su cargo el fondo de conversión existente. El capital del Banco sería de 100.000,000 de pesos oro de 18 peniques; pero podría el Banco empezar a funcionar una vez que hubiera reunido 50.000,000. Este capital sería suscrito por el público i por los Bancos Nacionales existentes, adquiriendo acciones de la sociedad anónima que con este objeto se constituiría. La administración del Banco correría a cargo de un jerente o administrador jeneral nombrado por el Gobierno; i asesorado por un Consejo de doce miembros, seis de los cuales elejidos por los accionistas i los otros seis por el Gobierno. En materia de reforma mone-

taria el proyecto disponía que la conversión del billete se haría al tipo de 18 peniques o sea a la par.

Imitando lo establecido en el Banco de Inglaterra, se dividiría el Banco en dos secciones: una encargada de las operaciones de emisión (Sección de Emisión), i otra encargada de las operaciones bancarias de descuento, préstamo, jiro de letras, etc. (Sección Comercial).

Prescindamos, para juzgar este proyecto, de aquello de la conversión a razón de 18 peniques por peso, que tuvo más bien un cierto carácter de bluff, pues ninguna persona competente en esta clase de materias pensó que se realizaría esta operación.

Prescindamos también de esta división en dos secciones, establecida por el acta de 1844 para el Banco de Inglaterra, i que ningún gran Banco central ha adoptado después, porque no se divisa la razón de ser de ella. En una palabra, supongamos que se tratara de un proyecto de Banco Central Privilejiado mui bien elaborado, i comparémoslo con el proyecto de Caja Central.

Desde luego no se veía la necesidad de solicitar del público la suscrición de un fuerte capital, puesto que el Estado, con su fondo de conversión tenía suficiente para atender al establecimiento de la institución central que se creara para solucionar la cuestión monetaria.

Conviene además observar que un Banco Central Privilejiado es una institución que requiere para su administración superior un personal mui bien preparado, mui discretamente elejido, porque sus funciones son bastante delicadas. En cambio la Caja Central, era una institución de operaciones más limitadas y

fijadas estrictamente por la lei, lo cual hacía que su administración fuera también más fácil de organizar. Esta es una razón mui digna de ser tomada en cuenta cuando se trata de un Gobierno parlamentario tan inestable, como es el nuestro.

Se ha observado también que un gran Banco en cuya dirección tiene cierta intervención el Estado envuelve cierto peligro de que pudieran llegar hasta él las influencias de la política en forma de favores especiales a determinadas personas. La Caja Central, no envolvía este peligro, pues no hacía operaciones de descuento ni de préstamo a los particulares sino a los Bancos. A este respecto es de justicia recordar que a la Caja de Crédito Hipotecario, que es una institución creada por el Estado, no han alcanzado las influencias perturbadoras de la política; pero es necesario también recordar que las funciones de un gran Banco Central son aún más delicadas que las de una institución hipotecaria.

Teóricamente hablando, puede decirse que un gran Banco Central encargado de las funciones de mantener la estabilidad del cambio internacional, de dar cierta elasticidad al sistema monetario para amoldar la cantidad de billetes a las necesidades de la circulación, de regular el crédito bancario, i aún de prestar ciertos servicios al Estado, es una institución destinada a producir un gran resultado económico-social. Pero, si no se la organiza en debida forma, si no se la dirije con cierta sabiduría i cierta prudencia, puede llegar a dejenerar hasta producir funestos resultados. Me bastará recordar el triste fin de los Bancos oficiales de la República Arjentina en la crisis de 1891.

Uno de estos Bancos fué el Banco de la Provincia,

del cual dice el escritor arjentino José A. Terry («La Crisis». Buenos Aires, 1893) que «puso sus dineros a disposición de la política i de las ambiciones personales; i desde entonces públicos son los abusos que agregados a los derroches del Gobierno, etc.» fueron causa de la caída del principal Banco de Sud América en aquella época.

El otro Banco oficial caído en la República Arjentina fué el Banco Nacional, en cuya dirección las influencias de la política tuvieron también los más funestos resultados.

Verdad es que al lado de estos casos hai otros de Bancos centrales que han producido buenos resultados.

En resumen, bajo el punto de vista monetario, puede decirse que una institución central, ya sea ella un Banco o una Caja Central como la proyectada, será de gran importancia para la reforma monetaria en sus dos objetivos capitales: la estabilidad del cambio internacional i la elasticidad del sistema monetario. La Caja Central sería más sencilla en su administración i menos espuesta a abusos que el Banco Privilejiado o del Estado. La Caja Central era un Banco del Estado de operaciones mui limitadas, i por lo tanto más fácil de administrar: era un ensayo mui cauteloso de Banco del Estado.

———



CAPÍTULO XLVIII

LA SITUACIÓN ECONÓMICA I EN ESPECIAL LA MONETARIA DESPUÉS DE LA GUERRA

A fines de 1918, tan pronto como se comenzó a divisar el fin de la guerra, el precio del oro comenzó a subir rápidamente. El 1.º de Noviembre, aun antes de que se produjera el derrumbamiento completo del frente occidental de los alemanes, pero producida ya la retirada austriaca, se cotizaba el cambio en la bolsa de Valparaíso a 13 peniques.

En nuestro mercado del cambio internacional, la mayor parte de las letras de cambio, que se ofrecen en venta, provienen de la esportación del salitre. Para apreciar la importancia de la influencia del salitre en el comercio esterior de Chile, he aquí un cuadro bastante significativo:

Año	Valor total de la esportación en pesos de 18d.	Valor que corresponde al salitre esportado
1911	339.408,404	267.789,983
1912	383.227,949	297.713,364
1913	396.310,443	310.488,955
1914	299.675,435	217.024,811
1915	327.479,158	225.385,703
1916	505.962,916	358.613,780

Desde que se precipitó el final de la gran contienda se produjo en Chile un cierto estado de desconfianza respecto a las condiciones futuras del mercado del salitre. El precio que tuvo este producto i el consumo de él durante la guerra se debió a la necesidad que tenían los Gobiernos aliados de adquirirlo para la fabricación de sus esplosivos. Restablecida la paz, no se sabía en qué condiciones quedaría el mercado.

Este estado de desconfianza respecto al salitre producía una tendencia al aumento de la prima del oro o sea a la baja del cambio internacional, más por efecto moral que por un efecto real de disminución de la oferta de letras de cambio, pues había contratos pendientes con los Gobiernos aliados para entregarles salitre hasta el fin del año 1918. Por otra parte no se produjo ninguna demanda especial de letras de cambio sobre el estranjero, aparte de la ocasionada por la especulación de los que preveían mayores bajas del cambio. Las deudas del país en favor del estranjero se habían pagado en gran parte durante los años de guerra. La situación del mercado del cambio era, en una palabra, favorable al país.

El cambio continuaba en su movimiento de descenso, i a principios de Diciembre de 1918 se cotizaba

a 11,5d. Al finalizar el año se supo ya que no era posible realizar, por el momento, nuevos embarques de salitre, pues la compra de los Gobiernos aliados había cesado absolutamente; i de las compras hechas anteriormente para la fabricación de esplosivos, quedaba todavía un saldo de cierta consideración, para ser vendido a los agricultores, por los mismos Gobiernos aliados. Esto produjo nuevos descensos del cambio, el cual en 1.º de Enero de 1919 se cotizaba alrededor de 10,5 peniques. Es de notar que este descenso del cambio fué orijinado más por el efecto moral de la suspensión de la esportación del salitre que por la demanda de letras de cambio, pues, como lo he observado, durante la guerra el país pagó gran parte de sus deudas al estranjero i el mercado del cambio continuaba favorable.

Al iniciarse el presente año 1919, se sabía ya con seguridad que no era posible esperar que se reanudaran tan pronto las esportaciones de salitre. Pero, según las informaciones que se tenían, dadas las buenas condiciones de este producto como fertilizante para las tierras, se esperaba que no tardaría mucho en renovarse la esportación, como lo confirman las noticias de última hora.

Desde hace algunos años se ha venido considerando el peligro que envuelve para el salitre chileno la producción de abonos azoados artificiales. Este peligro se ha hecho más amenazante con los progresos alcanzados durante la guerra por la industria del salitre artificial en Alemania primeramente, i después en los países de la Entente. No está dentro de nuestra especialidad poder apreciar el grado de peligro que envuelve para el porvenir de nuestro salitre el

desarrollo alcanzado por los productos similares de la industria en Europa i en los Estados Unidos; pero refiriéndonos a la opinión corriente en los centros de los negocios, debemos constatar la confianza que existe al presente respecto a las sobresalientes cualidades, que, como abono, reúne el salitre chileno, las que aseguran la reanudación de las esportaciones. Mientras tanto, durante todo este primer semestre de 1919 la esportación de salitre ha permanecido suspendida, lo que ocasiona serios perjuicios en la vida económica del país. El Gobierno obtiene al presente gran parte de sus entradas del derecho de esportación que paga el salitre, de tal manera que la suspensión de la esportación, aunque sea por un semestre, será causa de un déficit considerable en la Hacienda Pública.

Hé aquí un cuadro de las entradas fiscales desde el año 1912 hasta 1916 i de la parte que en ellas ha correspondido a los derechos de esportación del salitre i del yodo, que es un producto derivado del salitre que paga también su impuesto.

Años	Total de entradas fiscales en moneda corriente del Gobierno de Chile	Parte de estas entradas que corresponde a los derechos que paga la industria salitrera
1912	$ 141.276,333	......
1913	159.425,303	......
1914	149.641,571	$ 33.391,194
1915	195.960,618	86.257,972
1916	226.793,844	79.296,157
1917	220.385,281	77.049,431

Años	Total de entradas fiscales en moneda de oro de 18d.	Parte de estas entradas que corresponde a los derechos que paga la industria salitrera
1912......	$ 112.310,315	$ 85.391,194
1913......	97.165,452	90.683,574
1914......	60.436,431	49.911,715
1915......	33.556,478	29.123,028
1916......	64.275,398	60.975,839

La suspensión de la esportación del salitre tiene, además, una grave repercusión en la vida económica jeneral de la nación. Ya hemos visto su influencia en el cambio internacional. La industria salitrera es además un espléndido mercado consumidor de los productos de la agricultura i de la industria nacional. De las utilidades netas que benefician a los propietarios de la industria salitrera gran parte queda en el país, por pertenecer a chilenos o estranjeros domiciliados en Chile. Se comprenderá, pues, la grande importancia que para el país tiene esta industria; i los perjudiciales efectos de su paralización aunque sea temporal. La economía nacional de Chile se encuentra demasiado ligada a la industria estractiva o minera; i por tal motivo se encuentra mui a merced de las alternativas de prosperidad i de abatimiento de esta clase de riqueza.

Los precios de los demás productos chilenos de esportación bajaron también cuando la guerra terminó. Los más importantes de éstos son el cobre i la lana. Pero, a consecuencia de la baja del cambio, los costos de la producción también han descendido. Puede decirse que el alza del premio del oro ha venido a com-

pensar en parte, por lo menos, la baja de los precios en los mercados del estranjero (1).

Con el descenso del cambio internacional producido al terminarse la guerra, han venido a desvanecerse las ilusiones de los que imajinaron que el alza del cambio era estable, i que la conversión del papel-moneda podría hacerse a la par.

Es de esperar que desvanecidas estas ilusiones, los partidarios de la estabilidad del cambio han de unirse en el propósito de reformar el sistema monetario, adoptando un nuevo tipo de moneda de oro, que esté de acuerdo con las cotizaciones medias del cambio en este último período de años; i que, por lo tanto, no esté llamado a producir trastornos en la vida económica de la nación. Un papel moneda que ha permanecido durante más de diez años alrededor del tipo de cambio de 10 peniques, no puede ser convertido en una moneda de oro de un valor casi doble, como sería el de la par, sin que se produzcan los más graves trastornos de la vida económica i financiera. Si tales trastornos no se dejaron sentir cuando el cambio subió a tan alto tipo, durante la guerra, ello se debió a las circunstancias económicas mui especiales que entonces se produjeron, i que sería mui

(1) La baja del cambio, o sea la desvalorización del billete en el mercado del cambio internacional, beneficia a los empresarios de industrias de esportación, en buena parte, a costa de sus trabajadores, cuyos salarios se pagan en papel-moneda. Pero el perjuicio del trabajador no puede estimarse como proporcional a la baja del cambio, porque los precios de los artículos de producción nacional no siguen rigurosamente las fluctuaciones del cambio. Así, por ejemplo, cuando el cambio baja 10%, no puede decirse que los salarios han disminuido también en un 10%, porque muchos de los artículos de producción nacional, que consume el obrero, mantienen sus mismos precios de antes.

difícil que volvieran a producirse en las condiciones normales de la vida económica internacional. Para que al doblarse el valor en oro del billete, no se produzca la ruina de los deudores i una perturbación jeneral en la vida industrial, se necesita que el alza del cambio internacional no determine una baja de los valores que más interesan a la economía nacional. Si a la par que sube el cambio, sube también el precio del salitre i demás productos de esportación de tal manera que no se produzca una situación difícil para los empresarios, claro está que éstos no se sentirán afectados por la valorización de la moneda. Si además los industriales de productos manufactureros se en uentran libres de la competencia estranjera, no tendrán por qué verse obligados a bajar los precios de sus productos. Pero semejantes condiciones que pudieron reunirse, por una casualidad bien rara, durante la gran guerra, es bien difícil que vuelvan nuevamente a producirse, a lo menos en una forma estable. Por lo tanto, lo regular será esperar, que si el cambio sube nuevamente hasta la par, se producirán graves trastornos en la vida económica de la nación.

La reforma de nuestro sistema monetario se impone. No puede mantenerse, como unidad de medida de valores, una cuyo valor en oro puede subir hasta casi doblarse i puede también bajar hasta los estremos de la desvalorización. Necesitamos estabilidad del cambio internacional sobre la base del patrón de oro, ya sea que se adopte la circulación de la moneda de oro, ya sea que con mejor aviso, se mantenga la circulación del billete a cambio fijo.

Estas son verdades tan rudimentarias de la ciencia monetaria que no han podido llevarse a la práctica

en Chile por las condiciones especiales de nuestra vida política. Decir que el Estado tiene un fondo de conversión de oro que alcanzaría para convertir el billete a razón de más de 13d. por peso, i que, sin embargo, se ha dejado descender el cambio hasta 8 o 9d. i que durante tantos años se ha soportado su inestabilidad, es cosa que parecerá bien rara al que la juzgue desde el estranjero.



CAPÍTULO XLVI

ESTADO DEL FONDO DE CONVERSIÓN

Como lo vimos en el Capítulo XLI, existe un fondo de oro acumulado desde hace algunos años, i destinado esclusivamente, por la lei, a la conversión del papel-moneda, por lo cual se le ha dado el nombre de «fondo de conversión».

El 31 de Diciembre de 1913, según vimos, ascendía este fondo a £ 7.901,236, o sea 105.494,222 pesos oro de 0.599103 gramos con 11/12 de fino, o sea de 18 peniques oro inglés.

La mayor parte de estos fondos estaba depositada en Bancos de Alemania. Como la guerra había comprometido en forma mui especial el crédito de Alemania, la seguridad de este fondo inspiraba fundados recelos. En Alemania existía el réjimen del papel-moneda i aunque los contratos de depósitos hechos por el Gobierno de Chile estipulaban mui claramente que eran depósitos en oro metálico i no de «marcos»

alemanes, dada la crítica situación por que atravesaba este país, la seguridad de los fondos de conversión depositados allí, inspiraba serias desconfianzas.

El Gobierno de Chile hizo entonces una operación que resultó feliz. Varias empresas salitreras alemanas, establecidas desde hace tiempo en Chile, habían elaborado un fuerte stock de salitre, que no podían esportar por impedírselos las listas negras. El Gobierno de Chile se entendió, entonces, con los Gobiernos de los países aliados que necesitaban salitre para la fabricación de municiones, i de acuerdo también con los alemanes, vendió todo el stock de las casas alemanas a los aliados, i depositó su valor en el fondo de conversión en Londres, en Bancos ingleses. Los créditos que el Gobierno de Chile tenía en Alemania fueron, a la vez, cedidos a las casas salitreras dueñas del salitre vendido. De esta manera se trasladaron de Alemania a Inglaterra los fondos de conversión que estaban depositados en la «Deutsche Bank», en la «Dresdner Bank» i en la «Disconto Gessellschaft».

Por lei de 29 de Diciembre de 1916 se autorizó al Gobierno para hacer uso de una parte de estos fondos para pagar un empréstito que cobraba la casa inglesa de Morgan Grenfell i Cía., en momentos en que no era fácil obtener crédito. Lo que por este capítulo se cercenó fué alrededor de £ 800,000 (1).

Según la última memoria del Ministerio de Hacienda, el estado del fondo de conversión en 18 de Mayo de 1918 era el siguiente, en pesos de oro chileno de 18d:

(1) Se retiraron del fondo de conversión para pagar la dicha deuda £ 2.000,000, pero se abonó después £ 1.200,000.

Depositado en Londres..............	$	69.530,948.24
Depositado en Chile en la Casa de Moneda, en oro metálico.........		40.029,998.35
Total.........................	$	109.560,946.59

Agrega además el Ministro de Hacienda en su memoria citada: «El Ministerio se propone trasladar paulatinamente, parte de estos fondos (de los que están en Inglaterra) a los Estados Unidos».

Trasladada una parte de este fondo a los Estados Unidos, se podría destinar esta parte al establecimiento del fondo de oro internacional propuesto por el Consejo Central Ejecutivo de la Alta Comisión Internacional de Washington. Este fondo estaría, según el proyecto propuesto, destinado a facilitar los pagos internacionales, evitando en lo posible el traslado del oro de un país a otro i destinado a la vez a dar estabilidad al cambio internacional. Como éstos son precisamente los objetivos de nuestros fondos de conversión, bien podría destinarse una parte de ellos a la constitución de este fondo inter-americano proyectado por la Alta Comisión Internacional de Washington.



CAPÍTULO XLVII

RESUMEN SOBRE EL SISTEMA MONETARIO EN 1919

El sistema monetario en Chile es, pues, en 1919 el papel-moneda o sea el billete inconvertible i de curso legal.

El único billete circulante es el fiscal, o sea del Estado. Los Bancos no gozan del derecho de emisión, ni hai ningún Banco Privilejiado con este derecho.

La emisión fiscal es de dos clases: una emisión «fija», o sea una cantidad de papel-moneda invariable, i la otra «variable».

La emisión «fija» es de $ 150.000,000.

La emisión «variable» es, al presente, de dos clases, como sigue:

A) Billetes emitidos por la «Oficina o Caja de Emisión» autorizada por las leyes de 11 de Mayo de 1912 (Cap. XXXIX) i de 22 de Mayo de 1918 (Cap. XLV).

Según estas leyes, las personas que depositan oro en la proporción de 18 peniques por peso tienen el derecho de recibir billetes. Los Bancos Nacionales pueden hacer estos depósitos en ciertos puntos del estranjero como Inglaterra i los Estados Unidos i, de acuerdo con la lei de 1912, si el cambio, como al presente, está bajo 12d, pueden los Bancos hacer la emisión con sólo depositar 12d. Al devolver los billetes, tienen los depositantes el derecho de rescatar el oro que habían depositado.

En 31 de Agosto de 1919 el saldo de billetes en circulación por este capítulo era de $ 53.250,058.

B) La emisión de Vales del Tesoro destinados a ser prestados a la industria salitrera de acuerdo con la lei de 21 de Setiembre de 1917, de que ya dimos cuenta en el capítulo XLIV.

En 31 de Agosto de 1919 el saldo en circulación de estos Vales era de $ 35.613,000. Con motivo de la paralización i la esportación del salitre las empresas salitreras han acudido a este crédito del Estado en forma estraordinaria.

Estos Vales de Tesorería son, en realidad, verdaderos billetes fiscales de curso legal.

C) La emisión de Vales para ser entregados a los Bancos que los soliciten, debiendo éstos pagar un interés al Estado; i estando obligados a garantizar con un depósito de bonos hipotecarios el préstamo que se les hace. La lei que autorizó estas operaciones en 3 de Agosto de 1914, se ha entendido en vijencia hasta la fecha. Como los Bancos deben pagar un interés por estas emisiones, no han recurrido a ellas sino en caso de necesidad.

En resumen, hé aquí el cuadro de la emisión de billetes en 1918:

Emisión fija..............................	$ 150.000,000
Emisión variable:	
A) Emitido por la Oficina o Caja de Emisión, con garantía de oro.......	53.250,058
B) Vales del Tesoro prestados con garantía de salitre.........................	35.613,000
Total..........................	$ 238.863,058

El fondo de conversión existente (véase cap. XLVI) sirve para garantizar la conversión de la emisión fija. La emisión variable está garantida por oro, por salitre i por bonos hipotecarios.

Además de este billete inconvertible, que es la moneda de curso legal que circula en el país, existe la antigua moneda de oro de 0,599103 gramos de lei de 11/12 de fino, o sea de 18d. oro Esta moneda no circula en las transacciones diarias, no pasa de mano en mano; pero sirve como patrón de valor para cierta clase de operaciones. El Gobierno cobra en esta moneda de oro algunas contribuciones, i las casas de comercio al por mayor suelen vender sus mercaderías en ella. Como es raro encontrar personas que tengan de estas monedas de oro, por lo regular, las deudas estipuladas en ellas se pagan en papel-moneda, tomando en cuenta el premio del oro en el momento del pago. En la Bolsa de Comercio de Valparaíso se fija diariamente este premio de las monedas de oro.



CAPÍTULO XLVIII

RESUMEN SOBRE LOS FACTORES QUE ESPLICAN EL RETARDO DE LA REFORMA DEL SISTEMA MONETARIO.

Desde 1898 hasta más o menos 1910, el factor principal en favor del papel-moneda consistió en los recuerdos poco gratos que dejó el corto período del oro, desde 1895 hasta 1898. Durante estos años se produjo una grave crisis económica, reagravada por los efectos mismos de la reforma monetaria. El réjimen de circulación de la moneda de oro, era para muchos, por esta razón, casi un sinónimo de restricción del crédito, de alza del interés del dinero, de baja de los precios, etc. Este desprestijio del réjimen del oro fué también aprovechado por los partidarios del papel-moneda.

Grande influencia ha tenido también en el retardo de la reforma, la idea sustentada por algunos estadistas de cierta reputación, según la cual el país no se habría encontrado durante todo este tiempo en las condiciones requeridas para mantener el réjimen del oro.

Según estos teóricos del papel-moneda, el fracaso del oro sería inevitable; i tendríamos que volver necesariamente al papel-moneda, por la esportación de la moneda de oro. Esta pesimista teoría ha ido perdiendo su antiguo prestijio ante la opinión.

Desde 1907 se inicia una reacción de la opinión, en contra del papel-moneda. Se empezó a esperimentar el grave inconveniente de mantener un sistema monetario sujeto a tan grandes fluctuaciones del cambio internacional. Esta corriente de opinión contraria a la mantención del réjimen del papel-moneda de cambios fluctuantes, ha ido cada día en aumento. Al presente, (1) casi no hai quién no pida la reforma; las sociedades obreras, las asociaciones políticas i la prensa, todos están de acuerdo en este punto.

Un factor que puede constituir un obstáculo a la reforma consiste en la opinión mui jeneralizada de pretender tipos de cambio excesivamente altos, o sea, precios del oro mui bajos para llevarla a efecto. Es necesario que el público se convenza que para llegar al patrón de oro se hará forzoso adoptar tipos de cambio que estén en relación con la depreciación que ha tenido el billete en los últimos tiempos.

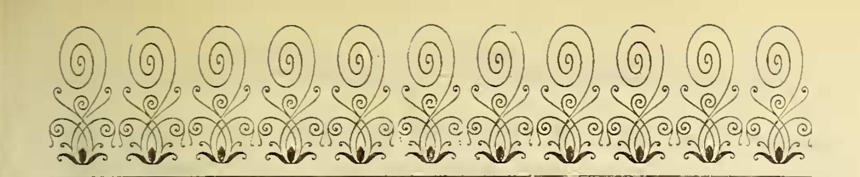
La causa de esta impotencia del Estado debe atribuirse en gran parte a nuestro sistema de Gobierno. El parlamentarismo ha traído, como consecuencia, la inestabilidad de los Ministerios: las crisis ministeriales se suceden con tal frecuencia que se hace bien difícil para un Ministro llevar adelante una reforma de alguna trascendencia.

Por otra parte, la excesiva libertad de palabra de

(1) Esta obra se escribió en 1919.

que ha gozado nuestro parlamento, ha permitido la obstrucción en forma tal que una minoría ha podido casi siempre imponer su voluntad, impidiendo el despacho de una lei que no era de su agrado. Al presente, desde el año pasado, se ha reformado el reglamento de la Cámara de Diputados en el sentido de permitir la clausura de los debates, cuando lo exija el 68% de los miembros presentes a la votación; pero son tales las condiciones que se exijen para que se produzca esta votación de clausura del debate que será bien difícil recurrir a ella. En el Senado no hai todavía procedimiento alguno para impedir la obstrucción.

¿Cuánto tiempo más durará esta situación de nuestro sistema monetario? Es difícil predecirlo con fijeza; pero dada la opinión favorable a la reforma, no será fácil que una minoría pueda ahora obstruir su despacho. La cuestión consiste en que el Gobierno sepa proponer la reforma en términos prácticos i convenientes. Deben abandonarse los absurdos propósitos, sustentados por algunos, de volver a la antigua moneda de oro; es necesario elejir un nuevo tipo de cambio, de acuerdo con las cotizaciones medias de estos últimos años, o sea un tipo que no produzca perturbación alguna en la vida económica i financiera de la nación. Si se procede en esta forma, el cambio de réjimen no podrá sino producir buenos resultados.



CAPÍTULO XLIX

LA GUERRA I LOS BANCOS.—SITUACIÓN DE LOS BANCOS ALEMANES

El negocio bancario, en jeneral, no ha decaído, sino que más bien ha prosperado con la guerra, como lo manifiestan las cifras que dimos en el capítulo XL. Cuando pasó la crisis aguda del principio de la guerra, o sea cuando se normalizó la situación entrando el país en un período de prosperidad, un grupo de capitalistas franceses asociado con algunos chilenos, organizó el Banco Francés de Chile, como sociedad anónima chilena.

El único Banco que hubo de cerrar sus puertas fué el Banco Italiano, sociedad anónima chilena cuya administración no había sido mui prudente. Cayó, pues, como caen, al impulso del vendaval, los árboles cuyos troncos están ya carcomidos.

Los únicos Bancos que se han encontrado en una situación especialmente difícil, a consecuencia de la guerra, han sido los alemanes. Durante el período

agudo, es decir al iniciarse la guerra en 1914, los Bancos alemanes tuvieron que soportar fuertes retiros de depósitos. Encontrándose aislados de Alemania i sin poder jirar, como antes, sobre sus banqueros, la situación de ellos fué sin duda bien crítica. Merced al auxilio que les prestaron algunos grandes Bancos nacionales i merced al buen estado de sus negocios, pudieron salvar de la corrida.

La situación de estos Bancos se complicó también, al romperse las hostilidades, porque muchas letras de cambio que habían ellos jirado sobre sus banqueros en Europa, no fueron pagadas allá, lo que los obligó a pagarlas ellos mismos aquí.

Después de calmada la tempestad del período agudo, los Bancos alemanes han continuado el jiro de sus operaciones al través de las múltiples dificultades de las listas negras i del boycott de los aliados i aliadófilos.

Damos a continuación dos cuadros que manifiestan el movimiento de los depósitos de los Bancos alemanes, de los ingleses i de todos los Bancos en jeneral, antes i después de la guerra. Este es un dato bastante interesante para juzgar el estado de los negocios de estos Bancos.

Estado de los depósitos en Mayo de 1914

	Depósitos en moneda cte.	Depósitos en oro de 18d.	Total de los depósitos reduciendo el oro a moneda corriente al cambio de 12d.
Bancos alemanes..........	52.578,859	11.166,429	69.328,502
Bancos ingleses..........	40.563,827	21.867,029	73.464,370
Total de los depósitos de todos los Bancos......	399.031,661	61.975,928	491.995,553

Estado de los depósitos en Junio de 1918

	Depósitos en moneda cte.	Depósitos en oro de 18d.	Total de los depósitos reduciendo el oro a moneda corriente al cambio de 12d.
Bancos alemanes..........	42.279,267	19.542,461	71.592,958
Bancos ingleses..........	42.514,214	83.516,082	167.788,337
Total de los depósitos de todos los Bancos......	543.246,108	181.134,276	814.947,522

Vemos, pues, que los Bancos alemanes han mantenido sus depósitos más o menos al mismo nivel que antes de la guerra. Los ingleses, en cambio, han aumentado sus depósitos a más del doble, superando así el aumento medio de los depósitos de todos los Bancos, que ha sido, como puede verse en el cuadro, más o menos de un 60%.



CAPÍTULO L

LA OFICINA DE INSPECCIÓN DE BANCOS

La lei sobre Bancos de Emisión i de Depósito de 1860, cuyas disposiciones están en su mayor parte, vijentes, con escepción de las relativas a la emisión de billetes, dispone en su artículo 13 (véase capítulo XX) que el Gobierno hará comprobar por intermedio de uno o más ajentes, los libros, cajas i cartera de los Bancos. Esta disposición cayó, en la práctica, casi en desuso.

En el año 1912 se dictó una lei (lei de 24 de Enero) que fija la contribución que deben pagar los Bancos de depósito en el dos por mil anual sobre el monto medio de los depósitos que tengan en sus oficinas del país. Hasta esta fecha el impuesto se pagaba sobre el valor que las acciones de los Bancos tenían en sus cotizaciones de la Bolsa; pero, como los Bancos estranjeros no tenían acciones cotizables en las Bolsas de Chile, resultaba que quedaban eximidos de toda contribución. La lei de contribución de 1912 vino a llenar este vacío.

Esta misma lei creó la Oficina de Inspección Bancaria en los siguientes términos:

«ART. 2.º El Presidente de la República nombrará un Inspector de Bancos, quien, previo estudio de los libros i comprobantes de cada Banco, informará semestralmente sobre la exactitud de la contabilidad i de los Balances que mensualmente deben éstos pasar al Ministerio de Hacienda en conformidad con la lei de 23 de Julio de 1860.

«ART. 3.º Si se comprobare que algún Banco ha falseado su balance, especialmente en lo relativo al monto de sus depósitos, pagará por la primera vez una multa equivalente al triple de la contribución correspondiente al último semestre. Si se comprobare una segunda infracción, perderá el Banco el derecho de continuar en el ejercicio de sus operaciones».

Desde esta lei ha quedado establecido en el Ministerio de Hacienda una Oficina de Inspección de Bancos, encargada especialmente de la fiscalización de sus balances. Esta Oficina es la que dirije la estadística de las operaciones del Banco de depósito. En esto consiste la intervención más efectiva del Estado chileno en las operaciones bancarias de esta clase de Bancos.



CAPÍTULO LI

OPERACIONES MÁS COMUNES DE LOS BANCOS EN CHILE

A) *Los depósitos.*—Los depósitos constituyen la verdadera base del negocio de los Bancos.

Hé aquí las variaciones de la tasa de interés que han fijado los Bancos sobre depósitos.

Fecha	A la vista	A 3 meses plazo	A 6 meses plazo
1865 Setbre. 30......	6 %	7 %	8 %
1866 Agosto 31......	5 »	7 »	8 »
1867 Mayo 15.... ...	5 »	6 »	7 »
1867 Julio 8..........	4 »	6 »	7 »
1867 Octubre 18.....	4 »	5 »	6 »
1868 Novbre. 28....	3 »	4 »	5 »
1870 Agosto 1.º.....	4 »	5 »	6 »
1872 Dicbre. 16.....	5 »	6 »	7 »
1872 Dicbre. 18.....	5½ »	6 »	7 »
1872 Dicbre. 31.....	4 »	5 »	6 »
1873 Marzo 18.......	5½ »	6 »	7 »

1876 Julio 4.........	6 %	7 %	8 %
1879 Julio 1.°	4 »	5 »	8 »
1879 Julio 15.......	3 »	5 »	7 »
1879 Dicbre. 1.°...	2 »	4 »	5 »
1880 Setbre. 1.° ...	1 »	3 »	4 »
1883 Enero 1.°......	2 »	3 »	4 »
1883.................	2 »	3 »	4½ »
1892..................	2 »	3 »	4½ »

Hé aquí la tasa de interés que ha rejido para los depósitos en el Banco de Chile desde 1894 hasta el presente:

Fecha	A la vista	A 3 meses	A 6 meses	A un año
1.° Enero 1894....	2%	3%	4,5%	5%
1.° Julio 1895......	2 »	5 »	7 »	8 »
1.° Marzo 1897....	2 »	4 »	6 »	7 »
1.° Mayo 1898	2 »	4 »	7 »	
1.° Setbre. 1898...	2 »	4 »	6 »	
1.° Novbre. 1899...	1 »	4 »	6 »	
1.° Sepbre. 1905...	1 »	3 »	5 »	

Desde el 23 de Abril de 1906, rije la siguiente tasa de interés de depósitos:

A la vista i en cuenta corriente..........	1%	al año
A 30 días de aviso...........................	3	»
A plazo fijo de 2 ó 3 meses..............	4	»
A plazo fijo de 4 meses o antes, con 30 días de aviso después de 2 meses......	5	»
A plazo fijo de 6 meses, con 30 días de aviso después de 4 meses................	6	»

Hai también los depósitos «en custodia» que consisten por lo regular en bonos, acciones i otros valores que el Banco guarda en sus cajas. Los Bancos se encargan del cobro de los cupones de los bonos que se les depositan en custodia; i no cobran, por lo regular, comisión alguna por éste servicio. El valor de los depósitos «en custodia» en Enero de 1918 era de 541.532,000 pesos moneda corriente i 53.254,000 pesos oro de 18d.

B) *Los préstamos a 3 i 6 meses de plazo.*—La forma más comunmente usada por nuestros Bancos para sus colocaciones de dinero es el préstamo a 3 meses de plazo, i como máximum, a 6 meses. Por lo regular se hacen estos préstamos con garantía de valores mobiliarios; pero suelen también hacerse con hipotecas de propiedades, a pesar de no ser ésta una garantía mui recomendable para esta clase de operaciones. A los clientes de un Banco, cuando son de reconocida solvencia, se les suele otorgar estos préstamos con la sola responsabilidad de su firma, es decir como crédito personal; pero éste no es el caso jeneral.

Vencido el plazo de 3 ó 6 meses de estos préstamos, se les renueva, por lo común, por otros 3 ó 6 meses, mediante el pago de los intereses, de una comisión de renovación, i de una cierta amortización. La clientela de nuestros Bancos, compuesta en gran parte de agricultores, que no disponen, a menudo, del capital suficiente para la esplotación del negocio, rara vez puede pagar puntualmente préstamos a corto plazo.

Hé aquí las variaciones de la tasa de intereses que han cobrado los Bancos sobre préstamos:

Enero de 1870	8%
Setiembre de 1870	9 i 10%
Diciembre de 1870	9%
Enero de 1872	9 i 8 %
Mayo de 1872	9 i 8½%
Julio de 1872	8 i 9 %
Enero de 1873	8%
Febrero de 1873	8 i 9 %
Abril de 1873	10%
Enero de 1875	10 i 12%
Marzo de 1875	10%
Junio de 1875	10 i 11%
Julio de 1875	10%
Junio de 1876	10 i 11%
Julio de 1876	12%
Setiembre de 1876	11%
Agosto de 1878	12%
Mayo de 1879	11%
Julio de 1879	10%
Octubre de 1879	9 i 10%
Noviembre de 1879	9%
Enero de 1880	9 i 8 %
Febrero de 1880	8 i 9 %
Mayo de 1880	8%
Setiembre de 1880	8 i 7 %
Diciembre de 1880	7%
Octubre de 1883	8 i 9 %
Marzo de 1884	7%
Mayo de 1885	8 i 7 %
Agosto de 1885	8%
Noviembre de 1885	7½ i 8%
Diciembre de 1885	7½%
Enero de 1886	8 %

Febrero de 1891	7%
Marzo de 1892	8%
Diciembre de 1892	9%
Febrero de 1893	10%
Abril de 1893	9%

Hé aquí la tasa de intereses para esta clase de préstamos fijada por el Banco de Chile desde 1894:

1.º Enero 1894	9%	anual
1.º Julio 1895	10	»
1.º Marzo 1897	8	»
1.º Mayo 1898	10	»
1.º Setiembre 1898	8	»
1.º Enero 1899	7	»
1.º Agosto 1901	8	»
1.º Octubre 1905	7,5	»
1.º Mayo 1906	8	»
1.º Marzo 1907	9	»
1.º Junio 1912	9	»
1.º Octubre 1918	8	»

C) Préstamos en cuenta corriente.—Esta es también otra forma bastante corriente de préstamos bancarios. Para evitar que los deudores inmovilicen demasiado sus cuentas, jirando el dinero sin reponerlo después, los jerentes de los Bancos procuran que se dé movimiento a las cuentas, pues de esta manera pueden ellos servir en mejores condiciones al público.

Hé aquí la tasa del interés sobre préstamos en cuenta corriente, siendo de advertir que además de

este interés, se ha cobrado, por lo regular. una comisión de ½ % sobre el monto del crédito al fin de cada semestre:

1868.—Octubre 1.º	8 %
1868.—Noviembre 28	7 »
1869.—Diciembre 31	8 »
1870.—Octubre 15	9 »
1871.—Setiembre 1.º	8 »
1873.—Marzo 18	9 »
1874.—Octubre 1.º	10 »
1876.—Julio 4	12 »
1876.—Setiembre 1.º	11 »
1877.—Enero 15	10 »
1879.—Julio 15	9 »
1880.—Enero 1.º	8 »
1880.—Setiembre 1.º	7 »
1881.—Enero 1.º	6 »
1888.—Enero 1.º	6 »
1889.—Enero 1.º	6 »
1890.—Enero 1.º	6 »
1891.—Enero 1.º	6 »
1892.—Enero 1.º	6 »
1893.—Febrero 1.º	7 »

Hé aquí la tasa de interés para préstamos en cuenta corriente fijada por el Banco de Chile desde 1894:

1.º Enero 1894	7%	anual
1.º Julio 1895	9	»
1.º Marzo 1897	8	»
1.º Mayo 1898	9	»
1.º Setiembre 1898	8	»

1.° Enero 1898	7 %	anual
1.° Enero 1900	7	»
1.° Setiembre 1901	8	»
1.° Abril 1912	9	»

D) El descuento.—En los últimos tiempos se ha jeneralizado mucho el descuento de letras i documentos comerciales.

Según nuestro Código, ya un tanto viejo, las letras de cambio deberían siempre ser jiradas de un punto a otro. En otros países las letras pueden ser jiradas i pagadas en la misma ciudad; i aquí en Chile, a pesar de la disposición de la lei, de hecho, se jiran letras de cambio entre personas residentes en la misma ciudad. El objeto de estas letras es facilitar el comercio, otorgando un plazo de uno, dós o tres meses al comprador de un producto. El descuento de esta clase de letras, que es una de las operaciones más adecuadas para un Banco, se ha ido desarrollando mucho en nuestras prácticas bancarias.

Hé aquí la tasa del descuento fijada por el Banco de Chile para letras cuyo plazo no exceda de tres meses:

16 de Noviembre de 1916	7½%	anual
16 de Noviembre de 1917	7 »	»
28 de Junio de 1918	6½ »	»

E) Jiro de letras de cambio.—Nuestros Bancos negocian también en el jiro de letras de cambio sobre el estranjero, vendiendo sus letras al público que las solicita.

Dadas las frecuentes fluctuaciones del cambio in-

ternacional, que existen en un réjimen de papel-moneda como el que ha tenido Chile, esta operación envuelve sus ciertas dificultades. En efecto, un Banco que no quiere especular, o sea que desea marchar a la segura evitando las pérdidas que puedan ocasionarles las fluctuaciones del cambio, procura siempre cubrir los jiros que hace sobre el estranjero, comprando letras de cambio por una cantidad igual a la que vende. Nuestros Bancos venden sus letras sobre el estranjero a 1/8 ó 1/16 de peniques más caro que la cotización del cambio internacional de la Bolsa de Valparaíso, que es el mercado que fija las cotizaciones del cambio. De esta manera si venden letras por 10,000 dóllars sobre Nueva York, por ejemplo, al cambio de 9-7/8 peniques, es porque han comprado letras por igual valor al cambio de 10 peniques. En la práctica no siempre es fácil para los Bancos realizar esta clase de operaciones, sin esponerse a pérdidas.

Esto esplica la diferente cotización que hai entre lo que se llama «el cambio bancario» i «el cambio comercial».

Los Bancos se encargan también del cobro, por cuenta de sus clientes, de letras de cambio jiradas contra personas residentes en el estranjero; i también, por la inversa, del cobro de letras de cambio jiradas desde el estranjero contra personas residentes en el país. Todo esto lo hacen mediante el pago de una comisión.

Los Bancos dan también «cartas de crédito» contra sus corresponsales en el estranjero.

Los Bancos atienden también al jiro de letras de una ciudad a otra del país. Espiden estas letras a

cuatro días fecha i por lo regular, no cobran comisión alguna por ellas, sobre todo cuando se trata de ciudades entre las cuales hai gran movimiento de jiros como Santiago i Valparaíso.

F) Otras operaciones.—Ciertos Bancos, como el Banco de Chile i la mayor parte de los Bancos estranjeros, se encargan de operaciones de consignación para vender, en el estranjero, productos nacionales de fácil comercio, como el cobre, el salitre, el trigo, etc. En estas operaciones hacen avance de dinero a los consignadores de productos, i cobran una comisión de consignación.

También se encargan los Bancos de la compra i venta de valores mobiliarios, como bonos, acciones, etc., por cuenta de sus clientes.

Las operaciones de préstamos con garantía de mercaderías, por medio de Warrants, no se han introducido todavía en nuestras prácticas bancarias. Hai un proyecto de lei pendiente de la consideración del Congreso, patrocinado por la Sociedad Nacional de Agricultura que reglamenta esta clase de operaciones con el fin de fomentarlas.

Algunos grandes Bancos estranjeros, como el National City Bank of New York recientemente instalado en Chile, han tratado de dedicar especial atención a las operaciones relacionadas con el comercio, i mui en especial, con el comercio internacional. Si un comerciante o industrial residente en Chile necesita adquirir en el estranjero cierta clase de mercaderías, i no goza del crédito necesario para pedir por su sola cuenta el envío de dicha mercadería, puede recurrir al Banco para que le sirva de intermediario en esta operación. El Banco, después de tomar todas

las garantías del caso, se encarga de realizar el pedido de mercaderías en los Estados Unidos; i en seguida, las trasporta a Chile, consignadas a la orden del Banco, el cual las entrega al cliente que las ha pedido previo pago del importe de ellas i de la comisión convenida.

Pero el principal negocio de los Bancos de Chile, no consiste, por regla jeneral, en estas operaciones, sino en recibir depósitos i en hacer préstamos, es decir en convertirse en intermediario del crédito.

En cuanto a la emisión del billete parece que los Bancos no volverán más a tener en Chile este derecho.

G) Operaciones para evitar pérdidas que ocasionan las fluctuaciones del cambio internacional.—Para los Bancos que tienen un capital en moneda de oro como son los estranjeros, es difícil operar con sus propios capitales en un país de papel-moneda de cambios tan fluctuantes, como ha sido Chile, sin esponerse a sufrir los efectos de estas fluctuaciones que jeneralmente son de pérdida.

Ya hemos visto las operaciones de emisión de billetes fiscales autorizadas por medio de depósitos de oro a la orden de la Caja de Emisión. Esta ha sido una manera que han tenido ciertos Bancos estranjeros de resguardarse contra las fluctuaciones del cambio internacional.

Cuando un Banco que no recurre a la Caja de Emisión, quiere tomar un préstamo de dinero en el estranjero para atender al jiro de sus operaciones en papel moneda nacional, se ve forzado a «cubrirse» contra los riesgos de pérdida, por bajas del cambio, comprando letras de cambio a plazo, entregables para las malas futuras. Así, por ejemplo, si un Banco tiene

crédito en el estranjero, i desea proporcionarse un millón de pesos moneda nacional, estando el cambio a 12d. vende letras de cambio a 90 días vista por £ 50,000, i a la vez compra al mismo o mejor tipo de cambio igual cantidad de libras esterlinas para una mala futura, digamos, por ejemplo, para dentro de tres meses. Si al vencimiento de estos tres meses no puede pagar la suma adeudada en Londres i desea mantener otros tres meses este crédito, si el cambio está a 10 peniques, paga las £ 50,000 que tenía compradas a 12d., las remesa a Londres en abono de su crédito; i a la vez jira nuevamente letras, digamos por £ 42,000 que las vende en la Bolsa en $ 1.000,000; i a la vez, repitiendo la misma operación, compra igual cantidad de libras a igual o mejor tipo de cambio a tres meses plazo.

Cuando un Banco tiene fondos disponibles en moneda corriente, suele también hacer lo que se llama «postergaciones», operación que consiste en comprar al contado letras de cambio i venderlas al mismo tiempo para malas futuras con el objeto de obtener una ganancia, que a veces resulta bastante considerable, por estar el tipo de cambio más bajo para las malas futuras que para las cotizaciones al contado.

Por éstas i otras operaciones análogas, ciertos Bancos son grandes compradores i vendedores de letras de cambio sobre el estranjero, al contado i a plazo. Las compras i ventas a plazo se usan, por lo regular, como medio de cubrirse contra riesgos de pérdida por fluctuaciones del cambio.

Según el informe del Inspector de Bancos ordenado por el Gobierno, en 1918, los Bancos nacionales i estranjeros compraron letras de cambio a plazo por

valor de £ 59.833,356 i vendieron también a plazo letras por valor de £ 51.242,825. La mayor parte de estas operaciones no tendrían ya razón de ser si se reformase el sistema monetario, en el sentido de dar estabilidad al cambio internacional.



CAPÍTULO LII

COTIZACIÓN DEL CAMBIO INTERNACIONAL I CUADROS ESTADÍSTICOS

En la Bolsa de Valparaíso se efectúan las compras i ventas de letras de cambio que determinan la cotización del cambio internacional. Estas transacciones sólo se efectúan en letras sobre Londres por lo regular a 90 días vista; i éste es el motivo poi el cual las cotizaciones de nuestro cambio internacional se han referido a la moneda inglesa.

La moneda inglesa ha tenido una especial importancia en nuestro mercado del cambio internacional; i esto ha contribuído a darle también una cierta influencia en nuestro sistema monetario. Ya vimos cómo la lei monetaria de 1895 adoptó la lei inglesa de 0,916 para la proporción de fino en las monedas de oro; i de cómo, también, se otorgó curso legal a la libra esterlina, disposición bastante estraña de la cual nos hemos ocupado en el capítulo XXXII.

Como en la Bolsa de Valparaíso sólo se opera con letras sobre Londres, el que desea comprar o vender letras de cambio sobre Nueva York, París u otro mercado esterno debe, por lo regular, recurrir a los Bancos los cuales dejan para sí un pequeño marjen de utilidad en cada una de estas operaciones. El mercado en Londres ha sido tomado hasta el presente como base central de operaciones de cambio.

¿Continuará en el futuro este predominio del mercado inglés, que ha sido, hasta el presente, tradicional en estas costas del Pacífico? La importancia del mercado de Nueva York va aumentando rápidamente i hoi, la cantidad de letras que se jiran sobre esta plaza es bastante considerable. Según un informe especial hecho por el Inspector de Bancos, por orden del Gobierno, la cantidad de letras de cambio compradas i vendidas por los Bancos durante el año 1918, fué la siguiente:

	Compra	Ventas
Letras en libras esterlinas....	68.177,252	65.857,181
» » dollars................	77.376,936	84,227,959
» » francos..............	35.832,569	43.808,056
» » pesetas..............	9.979,236	24.837,199
» » liras..................	7.672,246	9.631,106
» » marcos..............	16.826,042	13.193,342
» » nacionales arjentinos..............	17.035,797	19.133,988

Se ve, pues, la importancia que ha venido tomando el jiro de letras sobre Nueva York.

Hé aquí las cotizaciones del cambio en peniques

en letras a 90 días vista sobre Londres desde 1830 hasta 1878, o sea mientras existió la circulación del oro i de la plata del antiguo bimetalismo:

Años	Peniques	Años	Peniques
1830	44	1854	45 1/4
1831	44 1/2	1855	45 3/4
1832	45	1856	45 5/8
1833	44 5/8	1857	45 3/4
1834	45 3/4	1858	45 5/16
1835	44 3/4	1859	45 5/8
1836	44 3/4	1860	43 3/4
1837	44 11/16	1861	44 11/16
1838	45	1862	45 7/16
1839	45 1/2	1863	43 1/8
1840	45 1/4	1864	44 5/16
1841	45 1/2	1865	45 13/16
1842	45 3/4	1866	46 9/16
1843	45 1/2	1867	46 13/16
1844	44 11/16	1868	46 1/16
1845	44 1/2	1869	46 1/16
1846	44 7/16	1870	45 5/8
1847	44	1871	45 15/16
1848	43 3/8	1872	46 3/8
1849	44 15/16	1873	44 13/16
1850	46 3/16	1874	44 5/8
1851	45 13/16	1875	43 13/16
1852	46	1876	40 9/16
1853	47 1/4	1877	42 1/16

Desde Julio de 1878, hasta Junio de 1895 hai papel-moneda de curso forzoso; i desde esta fecha hasta Agosto de 1898 circula la moneda de oro. Desde 1898 hasta el presente existe nuevamente el papel-moneda.

	1878	1879	1880	1881	1882	1883	1884	1885	1886	1887
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Enero..........	41,7	38,7	36,4	29,5	35,8	36,5	33,4	28,1	27,2	24,2
Febrero........	41.5	38,2	36,1	30,0	25,0	25.7	34,0	26,5	25,7	23.2
Marzo..........	41,2	38,5	34,1	29,7	35,2	35.4	33,2	25,2	25,1	23,2
Abril..........	41.0	34,7	32,0	27,6	35,1	35,1	32.0	25,7	24.6	23.6
Mayo...........	40,2	32,8	32,3	27,5	34,4	34,3	30,1	26,7	23,2	25,0
Junio..........	40,2	31,6	31,6	28,7	34,7	34,1	31,9	25,0	22,2	25,0
Julio..........	40,1	31,0	29,5	29,0	35,2	31,9	31.6	25,6	22,7	25.0
Agosto.........	38,1	27,0	25,7	32,1	35,1	35,4	31.5	24,5	22,7	25,0
Setiembre......	37,1	25,5	25,8	35,1	35 4	35,4	31,3	23,2	21,9	25,0
Octubre........	37,2	27,7	29,0	33.4	35,9	35,6	31,5	23,4	22,7	24,7
Noviembre......	37,9	34,5	28,6	34,1	36,4	35,6	30,5	25,1	24,9	24,9
Diciembre......	39,2	36,5	29,5	35,4	36,2	34,9	29,7	25,2	23,9	24,9
					TÉRMINO MEDIO ANUAL					
	39,6	33.0	30,9	30.9	35,4	35.2	31.7	25.4	23,9	24.5

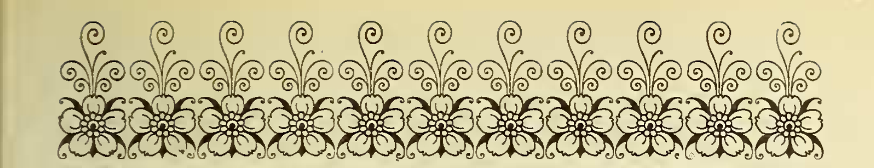
	1888	1889	1890	1891	1892	1893	1894	1895	1896	1897
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Enero..........	26,0	25,5	25,2	22,2	21,5	17,4	13,4	14,2	17,4	17,6
Febrero........	25,8	29,3	25,0	20,3	20,4	16,6	12,8	15,9	17,6	17,6
Marzo..........	25,8	29,4	24,0	17,5	20,1	16,0	13,0	16,7	17,6	17,6
Abril..........	26,0	28,2	24.6	16,7	19,2	15,2	12,5	16,6	17,2	17,6
Mayo...........	26,0	26,4	24,3	15,7	17,9	14,0	11.2	16,9	17,4	17,6
Junio..........	25,7	26,0	24,0	15,9	17,9	14,9	11,6	17,7	17,4	17,5
Julio..........	25,1	25,5	23,7	..	17,6	14,4	11,9	17,1	17,4	17,6
Agosto.........	26,0	24,6	22,9	16,4	17,1	15.3	11,8	17,2	17,4	17,6
Setiembre......	26,3	25,3	23,6	..	17,9	15,1	11,7	17,3	17,4	17,6
Octubre........	26,6	25,4	23.9	19,5	17,2	14,6	12,7	17,3	17,4	17,6
Noviembre......	27,1	25.3	23,7	21,5	19,2	13 8	14,0	17,4	17,4	17.6
Diciembre......	28,5	25,2	22,9	22,1	19,1	12,7	13,9	17,4	17,5	17,6
					TÉRMINO MEDIO ANUAL					
	26,2	26.6	24,1	18,8	18,8	15,0	12,6	16,8	17,4	17,6

	1898	1899	1900	1901	1902	1903	1904	1905	1906	1907
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Enero..........	17,6	11,9	16,2	17,1	14.1	16,4	16.6	16,1	14,1	13,4
Febrero........	17,6	12,9	16,2	16,6	13,9	16,4	16,4	16,6	14,9	13,4
Marzo..........	17,6	13,5	16,3	16,8	13,6	16,6	16,6	16,1	15,7	12,9
Abril..........	17,3	14,0	16,3	16,3	13,6	16,9	16,6	16,2	14,9	12,1
Mayo...........	17,5	14,6	16,5	15,8	14,6	16,6	16,6	15,9	14,4	12,9
Junio..........	17,2	14,6	17,0	15,6	15,3	16,4	16,9	15,9	14,1	12,6
Julio..........	..	15,2	17,1	15,3	15,6	16,7	16,6	15,8	14,4	12,4
Agosto.........	..	15,5	17.1	16,3	16,1	16,4	16,6	15,3	14,4	12,1
Setiembre......	13,1	15,3	17,2	16,0	16,1	16,6	16,6	15,1	14,1	12,4
Octubre........	13,2	15,0	17,2	15,6	16,1	16,6	16,6	15,3	13,6	11,4
Noviembre......	13,0	15,1	17,1	15,3	16,1	16,6	16,4	14,9	13,6	9,9
Diciembre......	12,7	16,0	17,1	14,4	16,6	16,9	16,1	14,6	14,1	9,8
					TÉRMINO MEDIO ANUAL					
	15,7	14,5	16,8	15,9	15,2	16,6	16,4	15,6	14,4	12.7

	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917
Enero........	10,4	12,9	10,7	10,9	10,3	10,1	9,0	7,5	8,5	11,7
Febrero......	9,9	11,5	10,7	10,8	10,3	10,0	9,5	7,6	8,4	11,1
Marzo..........	8,9	11,4	10,7	10,7	10,2	10,1	9,6	7,8	8,5	10,7
Abril..........	8,6	10,4	10,8	10,3	10,3	10,0	9,7	8,3	8,5	10,8
Mayo........	8,9	10,1	10,9	10,7	10,4	10,6	9,7	8,0	8,7	6,71
Junio..........	8,7	10,4	11,4	10,8	10,3	9,8	9,7	7,9	9,0	12,0
Julio...........	8,6	10,6	11,0	10,6	10,1	9,6	9,5	8,0	9,2	12,0
Agosto........	10,1	10,1	10,4	10,6	9,8	9,7	9,1	8,2	9,4	13,2
Setiembre......	10,1	10,2	10,6	10,6	9,9	9,5	9,6	9,0	10,2	15,1
Octubre.......	9,9	10,3	10,8	10,3	9,8	9,4	7,8	9,1	10,5	14,4
Noviembre....	10,4	10,2	10,3	10,2	9,8	9,3	7,6	9,0	10,8	14,5
Diciembre......	11,8	10,9	10,8	10,3	10,2	9,4	7,6	8,7	11,6	14,5
TÉRMINO MEDIO ANUAL	9,6	10,8	10,8	10.6	10,1	9.7	8,9	8,2	9,5	12 7

Año 1918

Enero..	13,98
Febrero..	13,91
Marzo..	15,14
Abril..	15,66
Mayo..	16,69
Junio..	17.16
Julio...	16,88
Agosto..	16,59
Setiembre...	16,66
Octubre..	13,7
Noviembre...	11,9
Diciembre..	10,86



CAPÍTULO LIII

CANTIDAD DE BILLETES EN CIRCULACIÓN

CUADRO I.

AÑOS	Billetes bancarios rejistrados.	Billetes fiscales emitidos.	Billetes fiscales en depósitos en la Casa de Moneda i retirados de la circulación	Circulación efectiva total
1878	14.500,000	....	....	14.500,000
1879..............	14.204,268	12.000,000	....	26.204,268
1880..............	14.469,813	26.000,000	8.000,000	32.469,813
1881..............	12.804,505	28.000,000	9.794,900	31.009,605
1882..............	11.887,023	27.250,000	9.424,000	29.713,023
1883..............	12.306,686	26.927,966	10.235,966	28.998,686
1884..............	12.458,211	26.913,297	10.413,297	28.958,211
1885..............	13.512,835	26.687,916	10.087,916	30.112,835
1886..............	16.713,133	25.318,223	9.015,666	33.013,690
1887..............	15.407,518	24.887,916	8.415,666	31.879,768
1888..............	17.671,686	23.687,916	5.287,916	36.071,686
1889..............	17.938,015	22.487,916	2.587,916	37.838,015
1890..............	18.545,856	21.283,916	....	41.303,080
1891..............	29.291,036	42.263,424	....	62.554,460
1892 1er. semestre	19.313,448	31.862,368	....	51.175,816
1892 2.º semestre.	14.279,096	31.375,738	....	45.654,834
1893..............	17.266,507	38.498,033	....	55.764,540
1894..............	21.407,136	38.399,596	....	59.806,732

NOTA.—Este cuadro está espresado en pesos moneda legal.

CUADRO II

Años	Circulación total de billetes fiscales en pesos	Años	Circulación total de billetes fiscales en pesos
1898.........	50.000,000	1908.........	150.000,000
1899.........	50.000,000	1909.........	150.000,000
1900.........	50.000,000	1910.........	150.000,000
1901.........	50.000,000	1911.........	150.000,000
1902.........	50.000,000	1912.........	150.848,000
1903.........	50.000,000	1913.........	169.348,000
1904.........	50.000,000	1914.........	184.688,000
1905.........	80.000,000	1915.........	223.989,000
1906.........	120.000,000	1916.........	179.734,000
1907.........	150.000,000	1917.........	177.980,000



CAPÍTULO LIV

DESARROLLO DE LAS OPERACIONES DE LA CAJA DE CRÉDITO HIPOTECARIO

Los primeros pasos de esta institución creada por el Estado fueron difíciles, porque iniciaba sus operaciones en un medio poco favorable. El público de Chile no conocía esta clase de instituciones; el crédito no estaba aún desarrollado i la riqueza nacional era aún mui modesta. Pero la administración de la Caja, que ha sido constituída desde sus oríjenes de personas honorables i prudentes, supo vencer todas las dificultades inherentes a una institución que por primera vez se hace funcionar en un país, en las condiciones que entonces existían; i ha ido poco a poco ensanchando las operaciones, hasta llegar a constituir al presente una institución hipotecaria de grande importancia i solidez.

La Caja ha tenido que atravesar por varias crisis que han afectado mui profundamente el valor de la propiedad territorial; i en honor de su administración,

hai que reconocer que en ninguna de ellas ha peligrado su solidez financiera. La primera de estas grandes crisis es la de 1859, la segunda es la que se inicia en 1876 i la tercera la de 1895. Es necesario, sí, tener en cuenta que desde 1878 la baja del cambio internacional, o sea la depreciación del papel moneda, ha favorecido grandemente a los deudores, permitiéndoles pagar con una facilidad siempre creciente sus deudas.

Para apreciar la forma progresiva en que se han desarrollado las operaciones de la Caja de Crédito Hipotecario, damos el siguiente cuadro que manifiesta el valor de las letras o bonos hipotecarios que anualmente se han emitido por esta institución en calidad de préstamos hipotecarios; damos además el valor de las amortizaciones realizadas también cada año, i por último el saldo en circulación en 31 de Diciembre.

Años	Letras emitidas	Letras amortizadas	Saldo en circulación en 31 de Diciembre.
1856............	1.971,300	25,800	1.945,500
1857............	1.057,100	52,800	2.949,800
1958............	587,500	180,600	3.356,700
1859............	925,000	......	4.281,700
1860............	848,200	127,300	5.002,600
1861............	735,800	159,000	5.579,400
1862............	260,500	212,800	5.627,100
1863............	183,900	277,700	5.333,300
1864............	215,300	47,200	5.131,400
1865............	253,800	265,900	5.119,300
1866............	164,500	382,000	4.901,800
1867............	190,900	497,600	4.595,100
1868............	202,200	790,700	4.006,600
1869............	1.571,100	1.895,300	3.682,400
1870............	1.126,000	293,800	4.514,600

1871............	703,500	429,100	4.789,000
1872............	886,500	259,300	5.316,200
1873............	366,600	341,500	5.341,500
1874............	2.072,700	422,000	6.992,000
1875............	3.126,700	824,700	9.294,000
1876............	2.472,300	439,200	11.327,100
1877............	2.079,500	582,300	12.824,300
1878............	3.312,100	783,300	15.353,100
1879............	2.802,600	810,100	16.751,600
1880............	13.777,700	11.771,400	18.757,900
1881............	3.909,300	2.611,300	20.055,600
1882............	2.623,900	2.148,600	20.530,900
1883............	2.014,900	939,000	21.606,800
1884............	3.084,800	2.119,400	22.492,200
1885............	2.728,800	1.446,900	23.771,800
1886............	2.585,200	1.961,100	24.395,900
1887............	4.413,400	3.073,700	25.735,600
1888............	4.982,900	2.246,100	28.472,400
1889............	5.518,500	3.289,300	30.701,600
1890............	3.946,600	3.289,300	32.153,400
1891............	5.962,600	3.820,200	24.295,800
1892............	6.131,300	3.563,000	36.864,100
1893............	14.994,500	3.935,200	47.873,400
1894............	15.561,100	5.794,600	57.639,900
1895............	17.778,700	7.373,100	68.045,500
1896............	12.120,900	4.974,700	75.191,700
1897............	14.843,900	7.233,300	82.802,300
1898............	11.733,000	9.519,200	85.016,100
1899............	12.276,300	8.210,600	89.181,800
1900............	19,133,000	13.814,800	94.500,000
1901............	10.510,000	9.530,300	95.496,700
1902............	23.121,000	24.325,500	94.292,200
1903............	20.248,600	17.982,100	96.558,700

1904............	36.808,700	31.117,000	102.250,400
1905............	40.653,300	27.576,700	115.327,000
1906............	13.122,700	7.924,900	120.524,800
1907............	36.808,000	14.175,100	143.157,700
1908............	44.688,400	12.834,200	175.011,900
1909............	18.503,300	11.296,300	182.218,900
1910............	48.596,900	25.738,800	205.077,000
1911............	55.786,900	42.516,200	218.347,700
1912............	55.123,200	62.642,500	210.828,400
1913............	58.549,900	16.280,200	253.098,100
1914............	57.066,400	20.161,000	290.003,500
1915............	55.409,500	32.423,700	312.989,300
1916............	37.705,500	19.576,100	331.118,700
1917............	46.713,700	20.143,400	357.698,000

Estas estadísticas están espresadas en pesos moneda corriente.

Para que se conozca la distribución de las letras emitidas según el interés de ellas, damos aquí un cuadro que manifiesta la cantidad de letras del 8%, del 7%, del 6%, i del 5% en circulación en 31 de Diciembre:

	1879	1889	1899	1909
8%........	$ 13.198,400	$ 216.700	$ 62.632,100	$ 41.745,600
7%........	841,800	1.297,500	7.692,100	64.522,100
6%........	....	21.736,100	16.349,100	74.443,100
5%........	2.711,400	7.451,300	2.508,500	1.508,100

Como lo indicamos en el capítulo anterior, la Caja de Crédito Hipotecario se instaló sin contar con un capital de responsabilidad; pero ha ido formando poco a poco un fondo de reserva, como se manifiesta en el cuadro siguiente:

Años	Letras emitidas	Fondo de reserva	Proporción entre las letras i el fondo de reserva
1868	$ 4.006,600	$ 47,359	% 1,182
1879	16.751,600	833,194	4,973
1889	30,701,600	2.254,450	7,343
1899	89.181,800	4.321,724	4,845
1909	182.218,900	6.805,582	3,784



CAPÍTULO LV

OPERACIONES DE LA CAJA DE CRÉDITO HIPOTECARIO EN MONEDAS ESTRANJERAS

La Caja ha emitido también letras en libras esterlinas i en francos, destinadas a ser colocadas en los mercados europeos i mui en especial en Londres i en París. El objeto de estas operaciones ha sido aprovechar el bajo interés del dinero de estos mercados en provecho de los deudores chilenos. Estas operaciones comenzaban a tomar desarrollo cuando se desencadenó la guerra i las interrumpió por completo.

Hé aquí el cuadro que espresa el valor de las letras en circulación desde 1909:

			En libras esterlinas	En francos
31	Diciembre	1909.........	8,910	......
»	»	1910.........	8,725	......
»	»	1911.........	184,485	39.824,000
»	»	1912.........	642,335	108.668,500
»	»	1913.........	626,790	107.038,500

31 Diciembre	1914.........	681,765	105.326,000
» »	1915.........	641.155	103.515.000
» »	1916.........	630,450	100.184,500
» »	1917.........	575.140	77.447.500

Como puede notarse en el cuadro anterior, desde 1915, lejos de aumentar estas deudas en oro estranjero han ido disminuyendo. Los deudores chilenos han aprovechado las altas cotizaciones del cambio internacional, que se produjeron durante la guerra, para hacer amortizaciones estraordinarias de sus deudas. Los que habían contraído sus deudas al cambio medio de 10d., que había antes de la guerra, pudieron amortizar o cancelar totalmente su deuda al cambio de 12, de 14 i aún de 17 peniques, pocos años después. Así, por ejemplo, el deudor que había contraído una deuda de £ 10,000 al cambio de 10d., vendiendo sus bonos a la par, había obtenido $ 240,000 en moneda chilena. Cuando el cambio subió después a 16d., pudo, con $ 150,000 en moneda chilena, pagar totalmente su deuda de £ 10,000, con lo cual ganaba cerca de $ 100,000. Para hacer estas operaciones bastaba que el deudor convirtiera su deuda en la misma Caja de Crédito Hipotecario, es decir que cambiara la deuda en moneda inglesa o francesa por otra en moneda chilena.

Pero si con el alza estraordinaria del cambio motivada por la guerra, pudo el deudor chileno liquidar en mui buenas condiciones, es decir con utilidad, sus deudas contraídas en moneda inglesa o francesa, en cambio cuando en vez de una alza se produce una baja del cambio internacional, la operación resulta, por la inversa, de pérdida. En jeneral, puede consi-

derarse como mui peligroso para un propietario de tierras, en un país donde existe el réjimen monetario del papel-moneda, contraer deudas en monedas de oro de otros países, porque la mayor parte de las entradas las percibe en papel-moneda. Resulta, por este motivo, que toda deuda en oro envuelve una especulación.

Cuando se trata de un industrial, cuya industria produce artículos de esportación, como, por ejemplo, el salitrero, las deudas en oro no envuelven semejante peligro, puesto que los productos valen oro; pero los agricultores chilenos no están en estas condiciones, puesto que la mayor parte de sus productos se venden en el mercado nacional, i se pagan, por lo tanto, en moneda de papel. Por lo que respecta a las propiedades urbanas, las rentas que ellas producen se pagan casi totalmente en papel-moneda. En conclusión, puede decirse que esta clase de deudas contraídas en moneda de oro estranjero, sólo podrá jeneralizarse sin los peligros que hoi tiene para el deudor chileno, cuando se modifique el sistema monetario en el sentido de conseguir la estabilidad del cambio internacional.



CAPÍTULO LVI

BANCOS HIPOTECARIOS CONSTITUÍDOS POR SOCIEDADES PARTICULARES, CON ARREGLO A LA LEI DE 1855

Como lo vimos (Capítulo XXI), la lei de 29 de Agosto de 1855 autorizó también la fundación de sociedades particulares destinadas a efectuar operaciones de la misma índole que las de la Caja de Crédito Hipotecario.

Al amparo de estas disposiciones, se han fundado diversas sociedades anónimas particulares, tanto en Santiago como en otras ciudades del país, destinadas especialmente a emitir letras o bonos hipotecarios, como los de la Caja. Al presente, las sociedades anónimas que funcionan en el país son las siguientes: Banco Chileno Garantizador de Valores, Banco Hipotecario de Chile i Banco Hipotecario de Valparaíso.

Durante algún tiempo ciertos Bancos de depósitos, como el Banco de Chile, el Banco Valparaíso, el Comercial de Chile, etc., abrieron una sección especial, destinada a emitir letras de crédito con garantía hipo-

tecaria. Pero al presente estos Bancos han liquidado su sección hipotecaria, de tal manera que las únicas instituciones que hoi emiten letras de crédito o bonos hipotecarios son los Bancos Hipotecarios que acabamos de indicar i la Caja de Crédito Hipotecario.

Hé aquí un cuadro que espresa, en pesos moneda corriente, el valor de las letras emitidas por los Bancos Hipotecarios desde 1899:

Años	Letras emitidas	Letras amortizada	Saldo en circulación en 31 de Diciembre.
1899............	4.019,800	11.103,200	58.369,200
1900............	7.878,600	9.689,400	56.558,400
1901	8.089,200	7.734,244	56.913,356
1902............	10.283,600	8.762,368	58.434,588
1903............	14.536,400	9.990,732	62.980,256
1904............	17.311,000	16.184,716	64.106,540
1905............	19.084.000	16.979,264	66.211,270
1906............	20.361,300	10.774,866	75.797,710
1907............	27.801,900	13.745,786	89.853,824
1908............	23.427,400	21.821,859	91.459,365
1909............	23.261,100	13.501,464	101.219,000
1910............	34.564,300	16.775,553	119.007,748
1911............	43.713,300	26.464,900	136.256,148
1912............	41.959,200	21.423,500	156.791,778
1913............	29.289,900	19.175,825	166.905,853
1914............	23.104,500	15.226,100	174,790,253
1915............	26.456,000	17.058,035	184.188,218
1916............	23.158,500	14.606,600	192.740,118



CAPÍTULO LVII

COTIZACIÓN DE LAS LETRAS DE CRÉDITO O BONOS HIPOTECARIOS

El mercado donde se compran i se venden las letras de los bancos hipotecarios chilenos es el mercado nacional. Algunas de nuestras instituciones hipotecarias, como la Caja de Crédito Hipotecario, gozan de bastante crédito para que sus letras puedan ser cotizadas en los mercados estranjeros i mui en especial en los europeos, donde la oferta de capitales a préstamos fué siempre mayor, por lo menos antes de la guerra de 1914. Pero, a pesar de la confianza que estas instituciones han podido inspirar, sus letras no han podido salir de Chile, porque representan una moneda que no puede inspirar confianza al capital estranjero, como es el papel moneda de curso forzoso. Por este motivo, las únicas letras hipotecarias de Bancos chilenos que han podido ser colocadas i cotizadas en mercados estranjeros son las letras en oro, de que ya nos ocupamos en el capítulo anterior.

Los cuadros que damos a continuación con las cotizaciones medias de las letras hipotecarias de la Caja de Crédito Hipotecario i de los Bancos Hipotecarios particulares, contienen los precios de cada cien pesos en letras de las diferentes series. En ellos podrá el lector encontrar una espresión de lo que ha sido el mercado nacional de estas letras. En las épocas de crisis, como ser en 1878, i en 1896, el precio de las letras baja fuertemente, a medida que sube el interés del dinero.

Las cotizaciones de las letras de la Caja de Crédito Hipotecario son más altas que las de las demás instituciones; porque la Caja ha gozado de un mayor crédito i sus letras tienen un mercado más fácil. A pesar de que la Caja de Crédito Hipotecario no ha tenido un capital de responsabilidad, sino que sólo tiene un fondo de reserva no mui considerable, el público ha considerado que está amparada por la responsabilidad del Estado. De los Bancos Hipotecarios el que goza de mayor crédito es el Banco Hipotecario de Chile, i. por lo tanto, sus letras se cotizan más alto que las de los demás Bancos Hipotecarios.

Cuando una institución hipotecaria inspira desconfianza, cuando el público teme por su solvencia, sus letras bajan de valor, como ha sucedido desde hace ya cerca de un año, con las letras del Banco Chileno Garantizador de Valores. Pero estos son casos escepcionales en nuestros Bancos Hipotecarios, que han gozado hasta el presente de merecido crédito, pues sus letras no han dejado jamás de ser pagadas.

COTIZACIÓN MEDIA DE LAS LETRAS DE LA CAJA DE CRÉDITO HIPOTECARIO

Precio de una letra de $ 100

Años	Del 8%	Del 7%	Del 6%	Del 5%
1872	104	98	...	81
1873	100	92	...	75
1874	96	87	...	71
1875	96	88	...	72
1876	93	86	...	71
1877	91	84	...	69
1878	83	75	...	64
1879	93	87	...	69
1880	103	100	...	86
1881	104	103	101	90
1882	103	102	101	90
1883	103	102	98	87
1884	104	102	98	88
1885	103	102	96	88
1886	103	102	96	86
1887	103	103	99	89
1888	104	103	99	92
1889	103	102	98	90
1890	103	102	95	88
1891	...	...	...	... (1)
1892	104	102	96	90
1893	103	99	92	85
1894	98	82	88	82
1895	91	83	79	79
1896	85	79	75	...

(1) No hai cotización por la guerra civil.

Años	Del 8 %	Del 7 %	Del 6 %	Del 5 %
1897...............	90	84	81	78
1898...............	91	86	82	75
1899...............	96	90	87	...
1900...............	100	95	91	...
1901...............	102	97	91	86
1902...............	103	99	94	88
1903...............	103	100	96	87
1904...............	103	102	97	91
1905...............	103	103	98	93
1906...............	103	102	95	90
1907...............	101	98	92	88
1908...............	102	97	90	79
1909...............	100	96	92	...
1910...............	104	101	94	...
1911...............	103	102	95	...
1912...............	100	95	89	...
1913...............	94	88	84	...
1914...............	91	87	81	...
1915...............	92	88	76	...
1916...............	97	90	85	...
1917...............	98	91	87	...

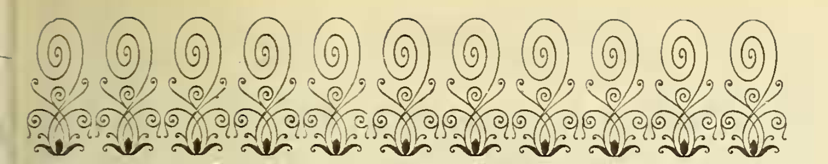
COTIZACIÓN MEDIA DE LAS LETRAS DE LOS BANCOS HIPOTECARIOS

1872...............	98	96	...	78
1873...............	91	89	...	74
1874...............	94	85	...	71
1875...............	92	85	...	66
1876...............	91	75	...	65
1877...............	87	78	...	...
1878	78	71	...	...

Años	Del 8 %	Del 7 %	Del 6 %	Del 5 %
1879	92	85	...	69
1880	103	93	100	...
1881	102	103	100	89
1882	104	103	101	90
1883	103	102	97	86
1884	102	99	94	86
1885	101	97	91	86
1886	101	98	89	85
1887	103	100	95	88
1888	102	101	97	90
1889	101	98	95	91
1890	98	95	92	85
1891	...	...	...	... (1)
1892	102	100	95	89
1893	100	93	87	87
1894	94	88	81	81
1895	86	86	81	79
1896	79	77	72	...
1897	81	78	...	...
1898	83	77	65	67
1899	91	85	78	...
1900	97	90	86	86
1901	100	94	88	84
1902	101	94	86	85
1903	102	97	90	85
1904	103	99	92	85
1905	103	102	95	85
1906	102	99	93	84
1907	98	90	88	...
1908	90	88	82	...
1909	92	85	77	...

(1) En 1891 no hai cotización por la guerra civil.

Años	Del 8%	Del 7%	Del 6%	Del 5%
1910...............	100	94	86	...
1911...............	102	98	92	...
1912...............	97	93	87	...
1913...............	90	85	84	...
1914...............	84	80	77	...
1915...............	88	83	74	...
1916...............	92	85	80	...
1917...............	93	90	90	...



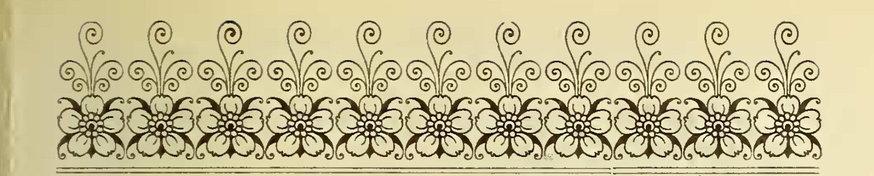
CAPÍTULO LVIII

INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN EL FUNCIONAMIENTO DE LOS BANCOS HIPOTECARIOS

La lei de 1855 que creó la Caja de Crédito Hipotecario i autorizó la formación de Bancos particulares, constituídos en forma de sociedades anónimas, estableció también cierta intervención del Estado en el funcionamiento de estos Bancos.

El artículo 34 de dicha lei confiere a los Bancos la facultad de nombrar su Consejo de Administración, i agrega lo siguiente: «pero el Director será nombrado por el Presidente de la República a propuesta en terna del Consejo». El Consejo debería, pues, formar una terna i el Gobierno elejiría de ella la persona que le pareciera mejor. Esta disposición ha caído en desuso. En la práctica cada Banco ha elejido a su «Jerente», tal es el título que se da comúnmente en Chile, a los directores o administradores de Bancos. La forma de eleccion de este Jerente está determinada por los estatutos de cada Banco.

En la práctica, el Estado ha limitado su intervención al nombramiento de un delegado especial, encargado de fiscalizar, a nombre del Gobierno, las operaciones del Banco. Esta forma de intervención del Estado ha resultado de mui poca eficacia. Así, por ejemplo, el Banco Chileno Garantizador de Valores, según se ha manifestado públicamente el año pasado, ha sido mui mal administrado, ha prescindido de las normas fijadas por la lei de 1855 i ha llegado a encontrarse en una mui difícil situación financiera, sin que el delegado del Gobierno hubiera cumplido con el deber de fiscalizar las operaciones, i de anunciar, a su debido tiempo, al Gobierno, las incorrecciones cometidas. La verdadera garantía de una correcta administración de estos Bancos, como ha sucedido también con respecto a los Bancos de depósito, ha consistido en la seriedad i honradez de sus directores, i no en la fiscalización del Gobierno, que ha sido, en realidad, nula.



CAPÍTULO LIX

LAS CAJAS DE AHORRO

Se llaman así las instituciones destinadas, como los Bancos, a recibir depósitos de dinero, en cantidades pequeñas, abonando el más alto interés posible, con el objeto de fomentar el ahorro entre las personas que tienen entradas pequeñas.

Por iniciativa del Consejo de la Caja de Crédito Hipotecario se instaló en Santiago, en 1884, la Caja de Ahorros de Santiago. Después se han ido fundando, de la misma manera, otras Cajas, en diversas ciudades de la República.

En 1910 se promulgó una lei que agrupó todas estas cajas, con escepción de la de Santiago, en una institución especial denominada Caja Nacional de Ahorros. La administración superior de esta institución se dejó siempre en manos del Consejo de la Caja de Crédito Hipotecario.

Las Cajas de Ahorro admiten cuatro formas de depósitos:

1.º Depósitos a la vista en cuenta corriente;
2.º Depósitos a plazo;
3.º Depósitos condicionales; i
4.º Depósitos para constituir rentas periódicas.

En los depósitos condicionales del N.º 3.º el depositante somete su depósito a una condición, como ser, por ejemplo, la de no efectuar jiros antes de haber depositado $ 500.

Los depósitos del N.º 4.º tienen por objeto formar una pensión o renta en beneficio del mismo depositante o de una persona designada por él.

Las Cajas de Ahorro venden también estampillas de ahorro de $ 0.20, de $ 1 i de $ 5.

Reparten, además, estas instituciones, unas alcancías de ahorro o pequeñas cajas de hierro, que se entregan a los imponentes para que las lleven a sus hogares i coloquen en ellas sus pequeñas economías. Cuando el imponente ha reunido cierta suma, la lleva a depositar a la Caja de Ahorro, donde se abre la caja de hierro a la vista del imponente.

El dinero recibido por las Cajas de Ahorro se invierte, por lo regular, en bonos de la Caja de Crédito Hipotecario. Además suelen las Cajas de Ahorro, realizar algunas operaciones de préstamos con garantía de bonos hipotecarios. Así el imponente que ha adquirido bonos por intermedio de las Cajas de Ahorro, tiene el derecho de solicitar dinero a préstamo, dando en garantía sus mismos bonos.

Todas estas cajas son instituciones creadas por el Estado con fines de interés público. Hasta el presente, la administración de ellas ha sido bastante satisfactoria.

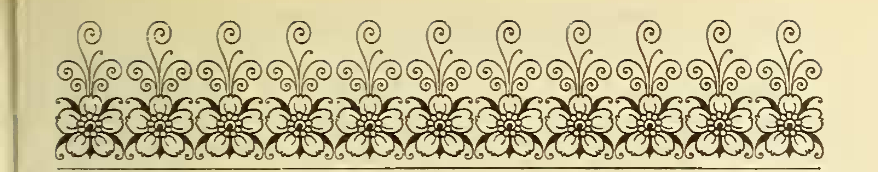
Poco a poco se han venido estableciendo sucursales

de estas Cajas de Ahorro por toda la República, i de esta manera se ha fomentado bastante el ahorro.

Hé aquí el desarrollo de los depósitos de estas Cajas desde 1907.

Años	Saldo de los depósitos en 31 de Diciembre en moneda corriente
1907	$ 23.866,131
1908	30.224,030
1909	32.922,730
1910	39.013,556
1911	53.213,850
1912	71.164,176
1913	93.032,772
1914	112.362,635
1915	125.090,003
1916	143.511,101

Como lo hemos visto, estas Cajas de Ahorro han sido establecidas por iniciativa de la Caja de Crédito Hipotecario; i la administración de ambas instituciones se ha mantenido sometida a una misma dirección superior que es el Consejo de la Caja de Crédito Hipotecario. En realidad, tratándose, como se trata, de dos instituciones perfectamente distintas, bien podrían también tener distinto Consejo Directivo.



CAPÍTULO LX

ESTADÍSTICA DEL COMERCIO ESTERIOR

(En pesos oro de 18d)

Años	Importación	Esportación
1857	51.333,960	50.269,464
1858	45.780,959	46.156,419
1859	46.627,873	49.577,275
1860	53.889,077	61.860,747
1861	41.053,379	50.096,276
1862	43.484,862	55.520,055
1863	49.938,323	49.039,701
1864	46.447,260	67.065,850
1865	54.060,644	65.441,482
1866	48.521,083	69.016,550
1867	64.661,605	79.806,475
1868	66.124,051	75.538,652
1869	69.687,246	70.950,266
1870	71.540,352	68.376,207
1871	67.966,037	81.619,057

Años	Inportación	Esportación
1872......................	89.292,301	95.641,893
1873......................	94.424,926	95.272,291
1874......................	97.378,271	92.620,420
1875......................	95.343,750	87.449,755
1876......................	88.227,602	85.289,505
1877......................	73.031,910	69.438,221
1878......................	63.041,385	69.774,911
1879......................	56.986,520	78.206,038
1880......................	63.678,333	88.036,053
1881......................	83.525,718	104.027,138
1882......................	107.650,234	139.946,652
1883......................	114.943,795	149.278,307
1884......................	111.650,008	121.951,394
1885......................	84.648,439	108.214,759
1886......................	93.248,088	108.173,647
1887......................	178.665,153	125.716,577
1888......................	128.181,807	154.300,974
1889......................	137.412,249	139.255,434
1890......................	143.321,389	144.381,805
1891......................	134.445,555	138.703,623
1892......................	164.673,219	135.543,969
1893......................	144.053,511	152.517,463
1894......................	115.020,967	152.085,331
1895......................	146.102,729	153.941,973
1896......................	156.397,032	156.980,986
1897......................	138.283,699	136.703,623
1898......................	102.262,058	168.069,431
1899......................	106.260,358	163.106,133
1900......................	128.538,142	167.674,635
1901......................	139.300,766	171.844,976
1902......................	132.428,204	185.879,965
1903......................	143.470,569	196.058,912

Años	Importación	Esportación
1904	157.152,080	217.558,473
1905	188.596,418	266.804,729
1906	225.265,516	275.083,674
1907	293.681,855	280.080,730
1908	267.264,169	319.149,072
1909	262.082,763	306.429,909
1910	297.485,697	328.827,176
1911	348.990,354	339.409,363
1912	334.454,779	383.227,949
1913	329.517,811	396.310,443
1914	269.756,699	299.675,435
1915	153.211,557	299.591,344
1916	222.520,828	505.962,916



CAPÍTULO LXI

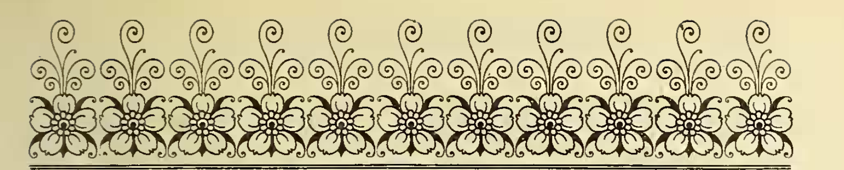
ENTRADAS I GASTOS FISCALES

(En pesos oro de 18d)

Años	Entradas	Gastos
1857	17.316,157	16.954,657
1858	17.234,832	18.722,941
1859	24.418,107	20.406,391
1860	21.145,907	18.767,567
1861	18.045,695	16.343,248
1862	22.244,792	16.071,331
1863	22.558,513	17.898,711
1864	27.483,172	20.175,922
1865	31.408,232	25.311,629
1866	24.805,393	35.138,063
1867	27.404,820	36.063,045
1868	28.554,421	30.520,786
1869	32.524,152	30.306,409
1870	34.306,653	32.248,796
1871	29.289,557	33.225,140

Años	Entradas.	Gastos
1872	29.659,027	35.825,998
1873	31.480,215	39.615,248
1874	30.096,565	49.899,244
1875	33.006,405	47.597,205
1876	32.657,577	41.894,234
1877	27.602,784	43.279,458
1878	27.856,901	32.222,563
1879	44.978,781	43.543,374
1880	65.545,149	43.950,008
1881	54.564,736	54.878,271
1882	62.192,898	76.055,211
1883	72.865,382	84.191,382
1884	56.976,236	72.890,390
1885	42.663,615	50.442,450
1886	41.239,473	67.282,464
1887	54.098,928	74.093,763
1888	67.346,575	59.574,846
1889	69.228,447	77.442,086
1890	75.155,919	91.049,026
1891	91.521,258	98.184,790
1892	67.957,870	67.554,429
1893	62.298,145	49.824,464
1894	62.544,152	48.744,923
1895	83.994,292	74.106,460
1896	99.347,742	102.755,814
1897	72.317,676	71.736,038
1898	109.265,212	88.301,560
1899	98.444,845	82.351,949
1900	109.762,239	92.373,842
1901	91.788,469	103.328,302
1902	86.391,966	103.120,397
1903	101.368,654	90.626,768

Años	Entradas	Gastos
1904	116.798,794	110.251,385
1905	115.064,925	103.972,861
1906	146.571,846	119.128,096
1907	144.402,487	120.857,556
1908	138.318,220	107.476,451
1909	135.000,287	125.768,851
1910	154.866,569	163.247,211
1911	165.845,222	153.170,746
1912	210.967,726	186.004,026
1913	182.856,930	165.274,432
1914	139.388,712	153.558,677
1915	128.167,537	131.840,134
1916	183,468,163	150.749,420



APÉNDICE (1)

§ 1. LA ULTIMA TENTATIVA DE REFORMA MONETARIA

Apenas terminaba el autor de escribir este trabajo, a fines de 1919, cuando S. E. el Presidente de la República, en una de nuestras mui frecuentes crisis ministeriales, le ofrecía la cartera de Hacienda.

El honor de ser Ministro por adquirir el derecho de llamarse ex-Ministro de Hacienda no era para el autor mui envidiable, pues ya lo tenía. Por otra parte, pocos mejor que él conocían lo ingrato que resultan las funciones ministeriales en un réjimen de Gobierno como el nuestro, en que los Ministerios llevan una vida efímera, estéril, i a menudo borrascosa. Si las tempestades del parlamento hubieran de ser la consecuencia necesaria del despacho de las reformas que se propone el Gobierno, bien recompensadas estarían las molestias que ellas pudieran acarrear a los Ministros: no hai partos sin dolores. Pero es el

(1) Este apéndice ha sido agregado únicamente a la edición castellana de esta obra i ha sido redactado a fines de 1920.

hecho que tales tempestades políticas i parlamentarias son, por lo regular, estériles en absoluto; no tienen otro resultado práctico que el cambio del personal Ministerial. En tales condiciones, uno puede estar bien seguro, al entrar a un Ministerio, si en él pretende alguna reforma legal de importancia, que no ha de obtener el honor de despacharla; i que en cambio habrá cosechado un sinnúmero de molestias no compensadas ni por el honor, ni menos por la renta Ministerial.

Aceptó, sin embargo, el autor, el puesto que se le ofrecía, talvez como quien ofrece un presente griego, por dos motivos, a saber: en primer lugar porque el plazo fijado por la lei para llevar a efecto la conversión en oro del billete, vencía el 1.° de Enero de 1920, de manera que el Congreso estaba obligado a pronunciarse sobre esta materia antes de la fecha indicada. Si, recurriéndose al sistema obstruccionista corriente, se envolvía el parlamento en largas e inútiles discusiones, que impedían el despacho de la lei de reforma monetaria, se encontraría con el vencimiento del plazo fijado para la circulación del billete inconvertible; i, por consiguiente, se llevaría a efecto la conversión por la moneda de oro de 0.599103 gramos con lei de 11/12 de oro fino, que equivalía en ese entonces a más de 20 peniques por peso, estando el cambio internacional alrededor de 11 peniques. Esta circunstancia venía, en parte, a suplir las deficiencias de los reglamentos de nuestras Cámaras, pues significaba una especie de clausura de los debates a fecha fija. De esta manera los enemigos de la reforma monetaria, se encontrarían con que por impedir una conversión al tipo del cambio del día, como era el

propósito del Gobierno, deberían aceptar la conversión a un tipo de cambio mucho más alto.

Contando, pues, con esta especie de clausura de los debates parlamentarios, i contando además con la situación económica que se presentaba favorable, a pesar del déficit que amenazaba la hacienda pública, aceptó el autor el presente griego que se le ofrecía, firmemente resuelto a llevar adelante la tan deseada reforma monetaria.

§ 2. EL NUEVO PROYECTO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

En Noviembre de 1919 presentó el autor a la Cámara de Diputados un proyecto de lei cuyas disposiciones fundamentales doi a continuación.

Se disponía la creación de una institución denominada Banco Central de Chile, destinada primero a dar estabilidad al valor en oro de nuestro billete, i segundo a dar cierta elasticidad al sistema de circulación, de manera de amoldar las emisiones a las necesidades del mercado.

Para asegurar la estabilidad del valor en oro del billete no se adoptaba su conversión por moneda de oro acuñada, como se había hecho en 1895, o sea no se establecía el llamado réjimen del Gold Standard. Se mantenía la circulación del billete con su curso legal, tal cual sucede en el réjimen del papel moneda, i se daba al Banco Central de Chile la función de mantener la estabilidad de su valor en oro reflejado en el cambio internacional.

El Banco entregaría a las personas que lo solicitasen billetes en cambio de depósitos de oro. Estos depó-

sitos se harían en una determinada proporción de oro fino por cada peso. El Banco podría también comprar letras de cambio sobre el estranjero, pudiendo para ello emitir billetes. Por estas operaciones el Banco emitiría billetes de curso legal, i aumentaría a la vez su stock de oro, ya fuera en sus cajas aquí en Chile, ya en las cajas de sus ajentes en el estranjero. El Banco no compraría letras de cambio si no fueran ellas jiradas sobre países donde existiera la circulación de oro i la libertad de esportarlo.

El Banco debería también canjear los billetes que se le presentaran al canje, ya fuera por oro en la misma proporción determinada por la lei; ya fuera por letras de cambio jiradas por el propio Banco sobre sus corresponsales estranjeros. En este último caso, que sería, sin duda, el más corriente, el canje del billete por letras de cambio se haría en la misma proporción de oro por cada peso, deduciéndose el valor de remisión del oro al estranjero. En otros términos, el Banco daría al tenedor de billetes que los ofreciera en canje, una letra de cambio sobre un mercado de circulación de oro, como ser por ejemplo New York, en la proporción ante dicha. Los billetes que el Banco recibiera en canje por este capítulo, serían retirados de la circulación.

Por medio de este mecanismo de compra i venta de letras de cambio, se mantendría la estabilidad del valor en oro del billete. El stock de oro aumentaría, pues, paralelamente a la emisión de billetes; i disminuiría por la inversa, también paralelamente, a medida que se fuera canjeando el billete por oro. Era el mecanismo de la antigua Caja de Conversión Arjentina, perfeccionado por el jiro de letras de cambio

sobre el estranjero, como acontece en el sistema que ha sido llamado del Gold exchange standard.

El Banco Central de Chile no se limitaría a esta sola función estabilizadora del cambio internacional, sino que operaría también como Banco de los Bancos, pudiendo para esto, recibir depósitos i hacer descuentos o préstamos a los demás bancos que lo solicitaran. Para atender a estas operaciones de préstamos o descuentos de documentos bancarios, el Banco Central podría, si fuera necesario es decir si no tuviera fondos disponibles provenientes de depósitos o de sus fondos de reservas, emitir billetes. Esta emisión de billetes, que no sería hecha con garantía de un depósito de oro, sino para las operaciones de descuentos bancarios, estaba estrictamente limitada, de manera que nunca pudiera la emisión de billetes en descubierto ser superior al 40% del oro que el Banco tuviera en sus Cajas. Sí, por ejemplo, el monto total de emisión de oro del Banco fuera de trescientos millones de pesos, la emisión total de billetes no podría exceder de $ 420.000,000. Era, sin duda, un límite excesivamente prudente puesto a la emisión de billetes en descubierto.

El Banco Central de Chile tomaría a su cargo el fondo en oro destinado a la conversión del billete, que a la sazón alcanzaba para cubrir totalmente los $ 150.000,000, de pesos de billetes fiscales de la emisión fija, en la proporción de 0.3611 gramo de oro por cada peso, i sobraba aún una cantidad de oro que se destinaba a capital del Banco.

Este Banco sería una institución del Estado, como la Caja de Crédito Hipotecario, administrada por un

Director Jerente, designado por el Presidente de la República i por un Consejo.

§ 3. EL TIPO DE CAMBIO ELEJIDO PARA LA REFORMA

Punto mui importante era el relativo al tipo de cambio que se elejía para establecer el valor en oro del peso unidad monetaria. El propósito del Gobierno era adoptar un tipo de cambio que no produjera perturbaciones, o sea que estuviera de acuerdo con las cotizaciones medias de los últimos años. Tomando por base el cambio sobre Londres, que es el usual en Chile, el término medio del cambio desde 1907 hasta 1918 inclusive era alrededor de 10 i medio peniques por peso. En las circunstancias normales esto habría sido suficiente motivo para no dar al peso unidad monetaria un valor en oro superior a 10 i medio penique; pero nos encontrábamos a la sazón en un período de alza jeneral de los precios i de tendencia al alza del cambio internacional, i, por lo tanto, se podía pensar en adoptar un tipo de cambio más alto sin introducir por esto perturbaciones en el nivel jeneral de los precios. En efecto, si el valor de la moneda producido por el contenido del oro de ella o reflejado en el cambio internacional, se aumenta en circunstancias en que se produce una alza en el nivel de todos los precios, este aumento intrínseco del valor de la moneda no produce un trastorno en la vida económica.

Si el nivel jeneral de los precios, i en especial el de los productos de esportación de la industria nacional sube, por ejemplo un 20%, el cambio internacional podría también subir un 20% sin que por esta alza

se produjeran trastornos en la vida económica-nacional. En cambio, si el nivel de los precios i en especial el de los productos de esportación, se mantiene estable o baja, i sube el valor en oro de la moneda un 20%, se produciría con esta alza una situación crítica para la industria i para los deudores, cuya repercusión se haría sentir en la economía nacional.

La cuestión práctica, en el caso de Chile de 1919, se reducía a determinar cuál era el tipo de cambio hasta donde podíamos subir sin esponernos a trastornos. La opinión pública se había manifestado a favor de los 12 peniques por peso; i habría habido resistencias para acordar un tipo inferior. Pero lo grave del caso consistía en que los peniques ingleses que hasta la fecha habían sido tenidos entre nosotros como el verdadero Standard del oro, no eran ya los mismos peniques de oro, sino simples peniques de papel moneda sujetos a fluctuaciones de cambio, como el nuestro. 12 peniques oro equivalían a 0.36611 gramos de oro puro, al paso que los 12 peniques moneda legal inglesa de la fecha valían mucho menos. La libra esterlina inglesa a la par equivale a 4,86 dollars (1); i en aquella época sólo valía 4.1375 dollars (cotización de Nueva York del 10 de Noviembre de 1919, trasmitida por telégrafo a nuestra prensa). Los 12 peniques oro o sea 0.36611 gramos de oro equivalían en Chile a un cambio de 14 peniques moneda legal inglesa de la época (2), siendo así que en

(1) 1 dollars equivale a 49,32 peniques a la par.

(2) Este cálculo se ha hecho tomando por base la relacion de cambio entre el dollars oro de los Estados Unidos i la libra inglesa moneda corriente en 10 de Noviembre de 1919 según los telegramas de *El Mercurio.*

la primera quincena de Noviembre de 1919 el tipo de cambio fluctuaba alrededor de 11 peniques. El promedio del cambio en el mes de Octubre del mismo año había estado alrededor de $11\frac{1}{2}$ d. para letras a 90 días vista.

Se ve, pues, cuán grave aparecía en Noviembre de 1919, la cuestión de adoptar como valor en oro de nuestro peso la cifra de 0.36611 gramos o sea los 12 peniques oro. Si este mismo tipo se hubiera adoptado en 1917, a pesar de haber sido bastante alto con relación a los cambios medios de los años anteriores, habría podido ser soportado por la economía nacional, puesto que se iniciaba entonces el movimiento de alza jeneral de los precios. Para dar una idea del alza del nivel de los precios en aquella época citaré el cálculo de los números indicadores (Index Numbers) del profesor Bunge de la Universidad de Buenos Aires, que refleja también más o menos el movimiento de los precios en Chile. Tomando por base los precios del año 1914 se forma el cuadro siguiente:

1914	100
1915	108
1916	116
1917	135
1918	160

El salitre chileno que antes de la guerra tuvo durante algunos años un precio alrededor de 11 chelines el quintal inglés, en 1915 se cotizaba a 12 chelines i

en 1918 a 13. Los productos agrícolas, con el trigo a la cabeza, subían en proporción mucho mayor (1).

Pero la reforma no se llevó a efecto en 1917; i se produjo nuevamente la baja del cambio a partir de 1918, de manera que los precios se amoldaron nuevamente a estos bajos tipos de cambio. En 1919 el alza jeneral de los precios continuaba, pero a pesar de ella, era cosa grave pretender convertir nuestro billete al tipo de 12 peniques oro, que correspondían a la sazón alrededor de 14d. de la moneda inglesa de curso legal.

Además, al comparar las situaciones de 1917 i 1919, hai que tener presente que en 1917 la moneda inglesa se mantenía, merced a las operaciones de cambio realizadas entre Estados Unidos e Inglaterra, alrededor de la par, al paso que, después de la paz, se produjo el derrumbamiento del cambio inglés. Por lo tanto, 12d. oro, en 1917 equivalían más o menos a los 12d. moneda legal inglesa, al paso que en Noviembre de 1919, los 12d. oro equivalían alrededor de 14d. moneda legal inglesa. Esta circunstancia hacía que los 12d. oro fueran más aconsejables para la reforma chilena en 1917 que en 1919. La situación de la moneda inglesa se agravó después; en efecto, en Diciembre del mismo año 1919, el valor de la libra esterlina con relación al dollars americano continuó bajando hasta llegar en 31 de Diciembre a valer sólo 3.76 dollars.

---

(1) Precio del trigo por quarter inglés en chelines.

Año 1913	31.8
» 1914	34.1
» 1915	52.9
» 1916	88.1

El cambio internacional en Chile continuaba subiendo; en Diciembre de 1919 llegaba a $12\frac{3}{4}$d. por peso. Pero, como la libra inglesa bajaba, resultaba que los 12d. oro (o sea 1 dollars partido por 4.11) valía alrededor de 15d. moneda legal inglesa.

Al presentar a la Cámara el proyecto de Banco Central yo no desconocía, pues, las dificultades que envolvía la reforma monetaria hecha a un tipo de cambio bastante superior al cambio medio de los últimos tiempos; i no podía esperar que nuevas i futuras alzas en el nivel de los precios, vinieran a permitirnos hacer en 1920 lo que habríamos podido realizar en 1917.

Presenté, sin embargo, el proyecto con el tipo de 0.3611 gramos de oro fino, lo que equivalía a 24 centavos de dollars americano, i se acercaba mucho al tipo de doce peniques oro. ¿Por qué obré así?

No adopté una equivalencia con la moneda de oro inglesa, porque ésta no correspondía ya al patrón de oro, sino que era papel moneda. Además el sistema monetario inglés tiene la lei de 11/12 de fino que no corresponde al sistema métrico decimal, como el americano cuya lei es de 9/10. Por último, preferí buscar la relación de valor con el sistema norte-americano, por las jestiones que se habían hecho en la Comisión financiera Pan-Americana para crear un fondo de oro común Pan-Americano, con el objeto de atender a las necesidades de los cambios internacionales, sobre la base del dollars o de algún múltiplo o sub-múltiplo de él.

¿Por qué elejí un tipo tan alto de cambio para presentar el proyecto de reforma? Dada la inseguridad que siempre existe en nuestro réjimen de gobierno

de conseguir el despacho de las reformas de alguna trascendencia, a consecuencia de los deficientes reglamentos de nuestros cuerpos lejislativos, creí que convenía presentar el proyecto al Congreso con un tipo de cambio alto, para, en seguida, como fruto de las indispensables transacciones de nuestro réjimen de tramitación de las leyes, modificar este tipo a última hora, al aprobarse la reforma. Si la reforma no fuera convertida en lei, como había sucedido en 1913, el Gobierno no se habría avanzado a proponer al Congreso un tipo de cambio que hubiera parecido bajo i hubiera talvez contribuído moralmente a rebajar el valor del billete. El carácter de pagaré que envuelve el papel moneda por las promesas de conversión que hace el Estado, tenía poca influencia en el valor del billete, en el caso nuestro, ya que el Estado no se había preocupado mayormente de cumplirla; pero, sin embargo, alguna influencia podía aún ejercer, i no convenía prescindir de ella rebajando el valor a menos de 12d. a propuesta del propio Gobierno.

En la Cámara de Diputados se aprobó el proyecto con el tipo de 0.36611 gramos de oro que equivale a los 12d. oro. De acuerdo con lo que he observado anteriormente, pensé que en la Cámara de Senadores se podría modificar este tipo, porque, aunque la situación económica continuaba próspera i el movimiento de los precios iba siempre de alza, no era prudente esperar que este estado de cosas continuara indefinidamente.

En vista de la inveterada costumbre de nuestro mercado de cotizar el cambio internacional en peniques ingleses, i con el objeto de adoptar los 12d. sin producir los trastornos a que me he referido, eran

algunos, de opinión de referir el valor de cambio de nuestro peso unidad monetaria, no a una determinada cantidad de oro, sino a la propia moneda inglesa. Esto fué lo que se hizo en el proyecto de reforma de 1913, en el cual la Cámara de Diputados adoptó el tipo de 10d. i el Senado el de 12d.; o sea la moneda inglesa como patrón. Como Ministro me negué a aceptar este procedimiento que significaba ligar el valor de la unidad monetaria chilena a una moneda estranjera. Era una especie de abdicación de la soberanía monetaria, tanto más peligrosa cuanto que Inglaterra estaba a la sazón en el réjimen del papel moneda. Esto habría significado salir del papel moneda chileno para entrar en el papel moneda inglés. Era, sin duda, mui preferible referir el valor de nuestra unidad monetaria a un determinado peso de oro i no a una moneda estranjera, cualquiera que ella fuera.

§ 4. ALGUNAS DISPOSICIONES DE LEJISLACIÓN BANCARIA QUE CONTENÍA EL PROYECTO

El proyecto de Banco Central contenía además, como también se hizo en 1913, algunas disposiciones de lejislación sobre el funcionamiento de los bancos particulares i mui en especial de las ajencias de Bancos estranjeros, que como hemos visto, ha funcionado en el país casi sin someterse a disposición legal alguna. La buena acojida que encontró el proyecto en la Cámara de Diputados i la clausura del debate que se le acordó, permitió complementar estas disposiciones con el agregado de algunas otras tendientes al mismo fin.

Se declaraba que la facultad que confiere al Presidente de la República el art. 468 del Código de Comercio para autorizar el establecimiento de ajencias de sociedades estranjeras en el país no era aplicable a los Bancos. Con esto cesaría el verdadero abuso que se ha hecho de esta disposición al permitir que los Bancos estranjeros se establezcan en Chile con un mero permiso del Ministerio de Hacienda.

Se disponía además que los bancos estranjeros deberían invertir en el país el capital que declaraban tener en Chile i también los depósitos que recibían en el país. Esta disposición tendía, por una parte, a garantizar a los depositantes para el caso de una quiebra, ya que sería bien difícil, en tal caso, proceder al cobro de créditos cuyo deudor estuviera en el estranjero. Por otra parte, la inspección de la cartera de estos Bancos por el delegado del Estado se hace bien difícil si los créditos aparecen concedidos a personas que no están en el país i cuya solvencia no hai manera de calificar. Por último, se perseguía con esta medida un propósito de orden económico-nacional, como era el de la inversión en el país de estos capitales.

Estas i otras disposiciones que, aunque ventajosas desde el punto de vista económico-nacional, venían a herir ciertos intereses acostumbrados a gozar de la más absoluta libertad, aumentaron las resistencias que se levantaban contra la reforma. En el Senado de la República se congregaron todos los enemigos, francos i solapados del proyecto, i comenzaron a resistirlo con la antigua táctica de la prolongación indefinida de los debates. Esta vez, como otras, los obstructores consiguieron su objeto; el Ministerio se

vió envuelto en una cuestión política en la Cámara de Diputados, i hubo de presentar su renuncia. Con esto se dió por terminada esta última tentativa de llevar adelante la reforma monetaria.

§ 5. CONSIDERACIONES SOBRE LA FAVORABLE OCASIÓN QUE SE HA PERDIDO PARA LA REFORMA

La mui favorable situación económica que se produjo con motivo de la guerra europea habría servido para consolidar la reforma monetaria, si ella hubiera sido realizada en tiempo oportuno. El stock de oro de la institución destinada a la convertibilidad del billete habría aumentado considerablemente, merced al estado escepcionalmente favorable del mercado del cambio internacional durante casi todo este tiempo. El valor de nuestras esportaciones subió a límites que jamás había antes alcanzado; i, como consecuencia de esto, la oferta de letras de cambio superaba visiblemente a la demanda. Si se hubiera llevado adelante la reforma proyectada al tipo de 10d, en 1913, se habría podido aprovechar íntegramente toda la bonanza de la guerra. Verdad que esta reforma tenía el inconveniente de referirse a la moneda inglesa, pero siempre habría significado un gran paso de progreso; i fácil habría sido reemplazar después aquello de los peniques ingleses por el oro contenido en ellos. Para esto habría bastado una lijera modificación de la lei.

Pero ya que no se aprovechó aquella ocasión, ¿por qué no se llevó adelante la reforma al iniciarse el período de estraordinaria prosperidad que trajo como consecuencia la guerra? En la Cámara de Diputados,

en la cual tenía yo el honor de ocupar un asiento, se promovió la cuestión, i se pidió al Gobierno que aprovechara la rara ocasión que se nos presentaba. El Gobierno no supo o no quiso aprovecharla.

Si el Banco Central o cualquiera otra institución análoga hubiera funcionado durante tales años, su papel principal se habría reducido a la compra de oro o letras de cambio que representaban oro; con lo cual se habría acumulado un stock considerable que habría servido después, para mantener la paridad del cambio, en los períodos de escasez de letras de cambio, como este en que estamos al presente. Habríamos podido, de esta manera, afrontar la grave situación que se nos ha presentado, jirando sobre los fondos acumulados durante los años de bonanza. Se perdió aquella oportunidad; el país se dejó llevar de la ilusión de volver a los 18 peniques; i, nos encontramos al presente en un momento bien desfavorable para pensar en llevar adelante la reforma. El tipo de 12d., que pudo ser afianzado aprovechando la bonanza de la guerra, vuelve a ser hoi un imposible; i si se quiere llevar adelante la reforma sin producir graves trastornos, forzoso será adoptar un nuevo tipo que esté en relación con el cambio medio de los últimos años. No es cambio alto lo que necesitamos, sino cambio fijo.

Chile, como país esencialmente minero, suele pasar por alternativas de gran prosperidad i de estrema pobreza. Se hace, pues, necesario, para poder mantener la estabilidad de los cambios internacionales, aprovechar los períodos de bonanza en aumentar las reservas de oro, que han de servir después para satisfacer las necesidades de los períodos de crisis. El

único peligro verdaderamente grave que pudiera amenazar la estabilidad monetaria del país es el de la ruina completa i definitiva del salitre; pero éste, por fortuna, no se divisa tan próximo. No llevar adelante la reforma monetaria por temor a la ruina del salitre, equivaldría a no construir por temor a un terremoto que no dejara piedra sobre piedra.